

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

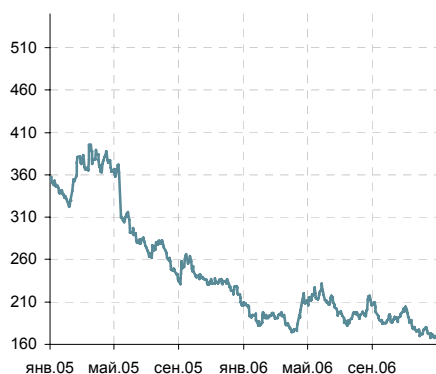
Ежедневный Обзор

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

Рост доходностей UST даже в случае сильных формулировок протокола, на наш взгляд, ограничен. Очередная смена настроений в Эквадоре. Межпромбанк интересен на первичке. (Подробнее стр.3)

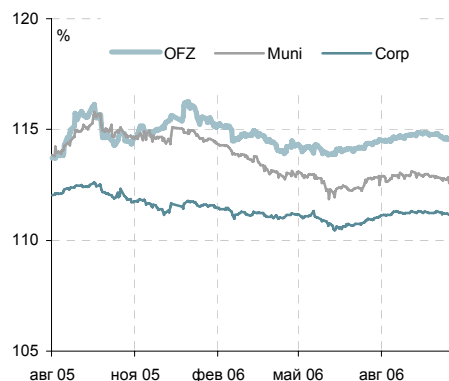
Сегодня мы не ожидаем существенного роста торговой активности – «режим ожидания» завтрашних американской макростатистики и результатов заседания ФРС остается приоритетом для большинства участников рынка. (Подробнее стр.4)

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Банк ЗЕНИТ принял решение о размещении четвертого выпуска облигаций объемом 3 млрд. руб.

ОАО «УРСА-Банк» принято решение о размещении двух выпусков облигаций объемом 5 млрд. руб. и 10 млрд. руб. /Finambonds/

Банк России зарегистрировал выпуски облигаций серии 03 и серии 04 ОАО «Российский Сельскохозяйственный банк» совокупным объемом 20 млрд. руб. (по 10 млрд. руб. каждый). /Cbonds/

Совет директоров ОАО «Липецкий металлургический завод «Свободный сокол» принял решение о размещении третьего выпуска облигаций объемом 1.2 млрд. руб. /Cbonds/

НПО «Сатурн» принято решение о размещении третьего выпуска облигаций объемом 3.5 млрд. руб. /AK&M/

Минфин опубликовал график проведения аукционов ОФЗ в 2007 году на общую сумму 225 млрд. руб., из которых 134 млрд. руб. (без учета уже состоявшихся в январе аукционов на 29 млрд. руб.) планируется привлечь в первом полугодии. /Reuters/

В феврале Вимм-Билль-Данн планирует разместить еврооблигации на сумму \$100-150 млн. по ставке не выше 8.5% годовых. /RBC/

Озвученный уровень ставки по новому выпуску еврооблигаций Вимм-Билль-Данна представляется нам весьма привлекательным для вхождения в выпуск. Размещение еврообондов, на наш взгляд, не ухудшит кредитного качества компании, которое мы оцениваем как достаточно высокое. По нашим оценкам, размер долга на конец 2006 г. составил в пределах \$320 млн., а покрытие за счет EBITDA – лишь 1.3. По результатам прошлого года мы прогнозируем рост рентабельности EBITDA до 14.7% (с 10.1% в 2005 г.), обусловленный целенаправленно проводимой политикой жесткого контроля затрат. По результатам 9 месяцев 2006 г. рентабельность EBITDA составила 14% при покрытии долга на уровне 1.3. После размещения еврооблигаций долговая нагрузка компании возрастет до оценочных \$470-500 млн. в 2007 г. при условии отсутствия рефинансирования существующей задолженности, а рентабельность EBITDA, по нашим прогнозам, свыше 15.5%. Таким образом, мы оцениваем соотношение Долг/EBITDA после размещения еврообондов в пределах 1.5 – 2.0. Данный уровень долговой нагрузки для компании с прогнозной выручкой свыше \$1.6 млрд. в 2006 г. и более \$2 млрд. в 2007 г. является отнюдь не критичным, что даже оставляет возможность дальнейшего привлечения долгового финансирования в случае такой необходимости. Например, прогнозное соотношение Долг/EBITDA сопоставимого по масштабу молочного бизнеса Юнимилка составило в 2006 г., по нашим расчетам, в пределах 5.0.

Мы считаем размещение выпуска еврооблигаций под ставку 8.5% весьма привлекательным, учитывая, что существующий первый выпуск еврообондов с погашением в 2008 г. торгуется под ставку порядка 7%, а доходность рублевых облигаций второго выпуска на вчерашнее закрытие составила 8.17%.

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

В преддверии заседания ФРС и публикации большого объема статистики инвесторы в казначейские бумаги решили занять выжидательную позицию. По итогам дня доходность 2-летних бумаг выросла на 1 б.п. до 4.98%, 10-летних – на 2 б.п. до 4.89%.

В принципе опасения, связанные с возможным ужесточением текста протокола, не беспочвенны: выходящие с начала года данные не дают пока оснований для предположений о более глубоком «проседании» экономики. Пока основными точками наблюдения остается строительный сектор, где в декабре отмечалось некоторое оживление, а также рынок труда, который из-за роста зарплат остается главной угрозой для ценовой стабильности. На этом фоне лишь ноябрьская динамика давала какие-то проблески замедления инфляции (coreCPI 0% в ноябре, 0.2% в декабре), однако в годовом выражении ее темпы роста остаются выше желаемого диапазона (2.6%). Поэтому мы не исключаем, что ФРС в меньшей степени проявит беспокойство об экономике, отметив некоторую стабилизацию и исключив понятие «значительный» в отношении «охлаждения рынка недвижимости». При этом все инфляционные опасения останутся в силе.

В то же время, наш прогноз относительно неизменности ставки в ближайшее время остается неизменным: мы полагаем, что прошедшего полугодия в режиме мониторинга не достаточно для вывода о бесполезности текущего курса и возвращении к повышению ставки. Кроме этого, не факт, что даже повышение ставки даст какой-то мгновенный результат в борьбе с инфляцией, притом что экономика может достаточно сильно пострадать: к примеру, резкий рост ипотечных ставок сведет на нет все проявления строительной активности. Согласно фьючерсному рынку, подобный сценарий уже стал базовым для большинства участников. На фоне переоценки ожиданий с одного понижения ставки до ее неизменности доходности UST10 с начала года уже выросли на 30 б.п., достигнув нашего целевого диапазона 4.8-4.9%. Очевидно, что мощный поток данных вряд ли позволит Treasuries «отсидеться» на месте, однако в силу описанных выше причин вряд ли сценарий повышения ставки станет центральным, поэтому рост доходности выше текущих уровней, на наш взгляд, пока ограничен.

Помимо заседания в центре внимания на этой неделе будут данные по ВВП за четвертый квартал, рынку труда и индексам ISM за январь.

Развивающиеся рынки

На развивающихся рынках настроения инвесторов в преддверии решения по ставкам оставались также достаточно осторожными. В результате спрэды Бразилии и Мексики расширились на 4 б.п. и 2 б.п., Венесуэлы - на 11 б.п. В то же время, спрэд Эквадора сократился на 128 б.п. после того как министр экономики Патино заявил, что реструктуризация долгов будет достаточно мягкой. Тем не менее, на наш взгляд, ситуация до окончательного и ясного решения по данному вопросу будет находиться в подвешенном состоянии.

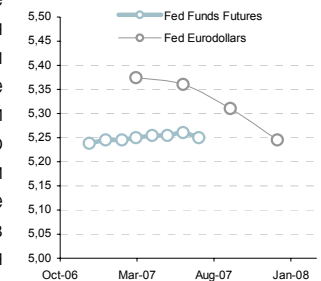
Российский сегмент

Российские еврооблигации в понедельник торговались не очень активно. Россия-30 закрылась без изменений в диапазоне 111.34-111.445% (YTM 5.88%), при этом спрэд к 10-летним Treasuries сократился на 1 б.п. до 99 б.п. В корпоративном секторе отмечалось незначительное снижение: Газпром-34 потерял 15 б.п., Вымпелком-11 – 10 б.п., Северсталь-14 – 12 б.п. В остальных бумагах изменение котировок было незначительным, и спрэд индекса RUBI остался на уровне 182 б.п.

На первичном рынке начинается маркетинг нового выпуска Межпромбанка (B+/B1/B). Ориентир по доходности 3-летнего выпуска установлен в диапазоне 9.25-9.5%. Мы считаем справедливым уровнем для нового бонда 9%, поскольку сейчас доходность более короткого выпуска Межпромбанка составляет 8.4% к путу в январе 2008 года. Кроме того, в районе 9% торгуются выпуски банков с сопоставимыми рейтингами, но меньшими масштабами бизнеса Славинвест-09 (B-/B1/B-) и Банк Санкт-Петербург (B1/B).

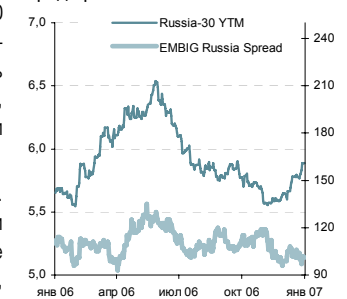
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Российский долговой рынок

Позади остался очередной «налоговый рубеж», но, как и ожидалось, прохождение его оказалось менее комфортным по сравнению с другими январскими выплатами. Так, межбанк, впервые в этом году, «протестировал» уровень 6%. Несмотря на то, что, особых проблем с денежной ликвидностью не было, сезон аукционов РЕПО был открыт вечерней сессией на 15 млрд. руб.

Можно отметить, что торговая неделя началась в несколько «заторможенном» режиме – незначительные обороты по наиболее ликвидным выпускам. Инвесторы по-прежнему пребывают в ожидании новых сигналов с внешних рынков. Пока же на волне негативного фона, сохраняющегося с начала года, преобладают не слишком агрессивные продажи. По итогам вчерашних торгов в сегменте ОФЗ снижение котировок составило от 4 б.п. до 10 б.п., в частности 46018 (- 4 б.п.), 46020 (- 5 б.п.).

В субфедеральных бумагах тоже не «в фаворе» длинная дюрация: Москва-44 (- 5 б.п.), Москва-39 (-4 б.п.). При этом «зацепило» и более короткие выпуски: МосОбл-3 (- 4 б.п.), МосОбл-4 (-15 б.п.).

Распределение приоритетов в корпоративном сегменте четко соответствует общерыночному настроению: по-прежнему больше всего «достаётся» blue chips. Так, Газпром-8 закрылся вчера на 30 б.п. ниже пятницы, котировки ФСК-4 и РЖД-7 снизились соответственно на 10 б.п. и 5 б.п.

Лучше рынка по итогам последних сделок выглядели вчера бумаги Мосэнерго-1 (+8 б.п.) и Ленэнерго-1 (+3 б.п.). Судя по всему, инвесторы в Мосэнерго-1 не теряют надежды, что бумаги в скором времени попадут в котировальный лист «А», в дополнение к Мосэнерго-2. Что касается питерской энергокомпании, то, рост интереса к первому выпуску накануне размещения нового, намеченного на 2 февраля, вполне может быть обусловлен довольно привлекательным купоном (10.25% против ориентира по новой бумаге в диапазоне 8.35%-8.8%) на необременительный срок – погашение облигаций состоится уже в апреле текущего года.

Стоит отметить, что вчера рынок взбудоражило новое сообщение об исках в отношении ОАО «Русснефть». Теперь речь идет о налоговых претензиях на сумму порядка 740 млн. руб. Первую реакцию мы смогли наблюдать уже вчера – снижение цены по итогам последней сделки на 2.75%, закрытие на уровне 96%. Мы ожидаем, что сегодня «выход из бумаги» продолжится, и котировки «просядут» еще ниже. При этом, несмотря на заманчиво низкую цену, мы рекомендуем инвесторам пока воздержаться от спекулятивных покупок.

Сегодня мы не ожидаем существенного роста торговой активности – «режим ожидания» завтрашних американской макростатистики и результатов заседания ФРС остается приоритетом для большинства участников рынка.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	113,92	-0,06%	0,03%
Zetbi Muni	111,97	-0,02%	-0,15%
Zetbi Corp	110,91	-0,02%	-0,02%
Zetbi Corp10	118,49	-0,24%	-0,20%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГор39-об	199,15	-0,05
Мос.обл.3в	72,65	-0,04
ТульскОб 1	65,93	-0,10
МГор44-об	58,61	-0,09
Мос.обл.4в	52,71	-0,15

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Ленэнерго01	465,00	0,03
ТАИФ-Фин01	331,10	0,05
ФСК ЕЭС-03	285,42	-0,09
СевСтАвто	268,64	-
ВлгТлкВТ-4	234,70	0,03

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

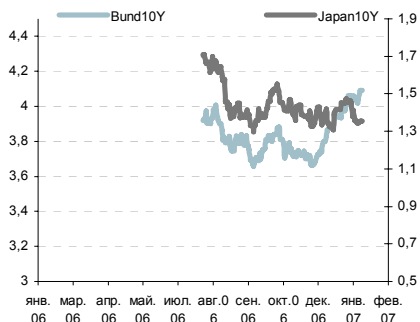
- **Вымпелком-16**: выпуск отстал от остальной кривой эмитента (порядка 40-50 б.п.)
После объявления финансовых результатов короткие бумаги эмитента росли опережающим темпом. В случае роста процентных ставок можно хеджировать покупку продажей Вымпелкома-11
- **Система-11**: потенциал снижения премии 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	1/29/2007	4,98	1	17	47
UST 10 yr	1/29/2007	4,89	2	19	37
UST 30 yr	1/29/2007	5,00	2	19	29
Bund 2 yr	1/29/2007	4,01	4	10	105
Bund 10 yr	1/29/2007	4,12	3	17	65
Bund 30 yr	1/29/2007	4,24	4	19	50
Fed Fund	1/26/2007	5,25	0	0	100
Libor 1 mo	1/26/2007	5,32	0	-0,2	75
Libor 6 mo	1/26/2007	5,40	0	3,0	61
Libor 12 mo	1/26/2007	5,44	-1	10	51
S&P 500	1/30/2007	1420,62	-0,11%	0,16%	10,54%
Nasdaq Composite	1/30/2007	2441,09	0,23%	1,07%	5,82%
RTS	1/29/2007	1836,77	-1,42%	-4,43%	37,87%
EURUSD	1/30/2007	1,2962	0,03%	-1,81%	7,21%
USDJPY	1/30/2007	121,83	0,07%	2,33%	3,58%
USDRUB	1/30/2007	26,53	-0,03%	0,84%	-5,74%
EURRUB	1/30/2007	34,38	0,01%	-1,00%	1,04%
Brent 1m Future	1/30/2007	53,75	0,13%	-11,68%	-19,28%
Gold	1/30/2007	642,90	-0,12%	0,97%	13,12%

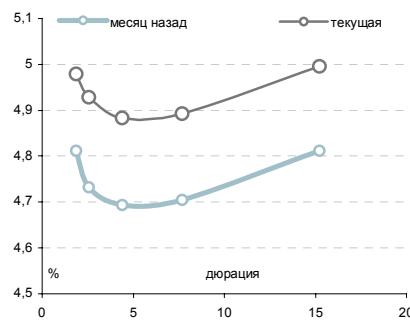
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



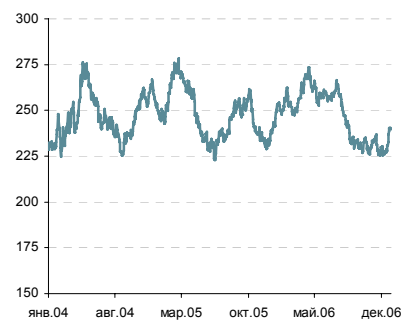
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



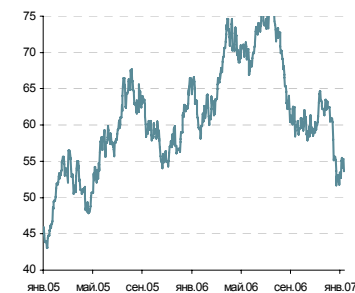
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp			YTM	
			day	week	month		
Russia-30*	1/29/2007	111,40%	1	-79	-182	-55	5,89
UMS-31*	1/26/2007	126,25%	-37	-119	-204	-55	6,20
Turkey-30*	1/29/2007	152,29%	3	-148	-222	-121	7,19
Venezuela-27*	1/26/2007	121,34%	-72	-200	-651	-396	7,24
EMBIG	1/29/2007	170	1	-1	-1	-1	-
EMBIG Russia	1/29/2007	101	-1	-3	2	2	-
EMBIG Brazil	1/29/2007	188	4	2	-2	-2	-
EMBIG Mexico	1/29/2007	116	2	-2	1	1	-
EMBIG Turkey	1/29/2007	200	0	-2	-7	-7	-
EMBIG Venezuela	1/29/2007	224	11	8	41	41	-

* - Указаны котировки

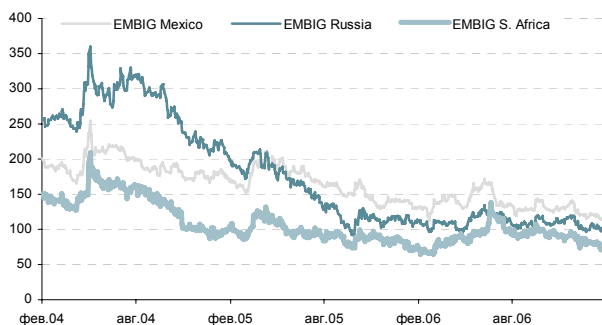
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



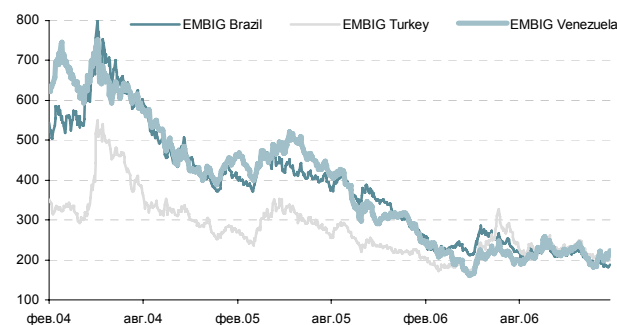
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Котировки российских еврооблигаций

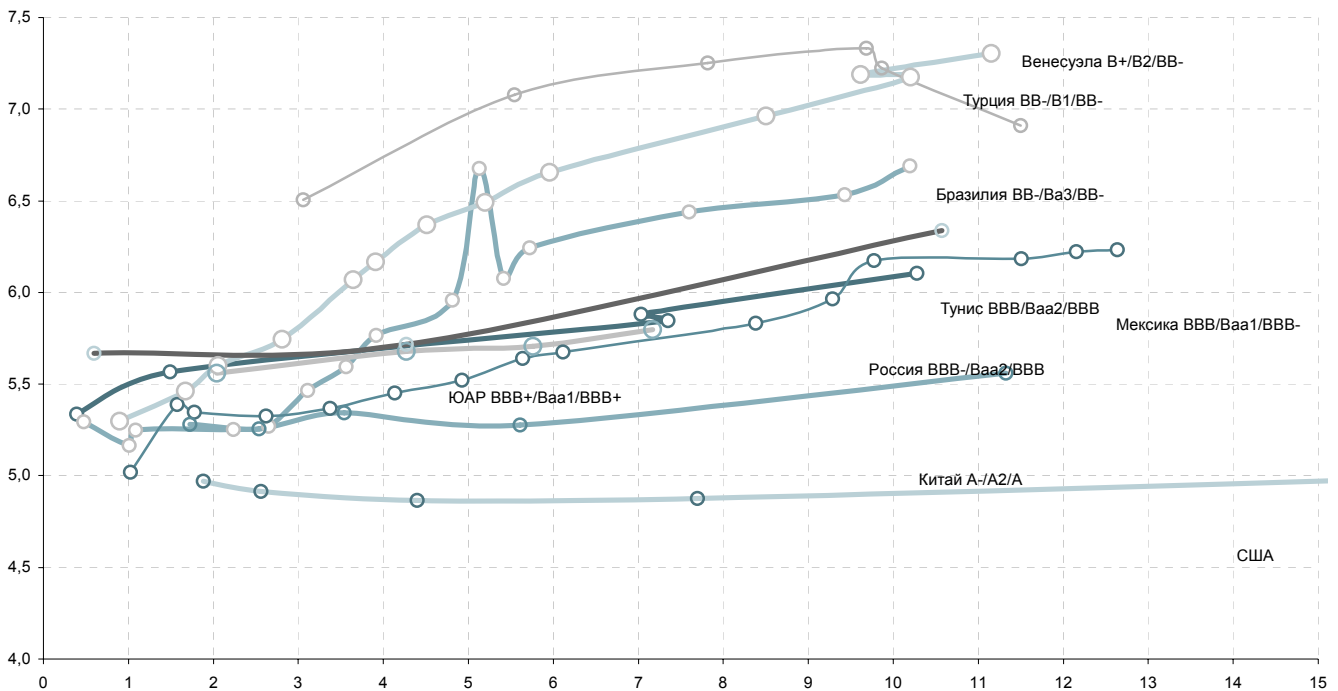
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	101,76	101,81	5,40	0,39	25
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,06	104,16	5,54	1,49	186
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	142,46	142,66	5,86	7,35	95
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	178,46	178,81	6,11	10,28	116
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	111,35	111,45	5,89	7,03	92
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	97,79	97,89	5,85	0,75	72
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	96,57	96,72	5,77	1,19	62
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,12	90,32	5,63	3,77	65
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	102,27	102,37	3,93	0,23	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,84	109,12	4,19	2,42	19
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	126,82	127,07	5,30	5,63	41
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1-/BBB+	106,89	107,20	4,73	3,96	68
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,76	100,82	5,51	0,23	39
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	112,08	112,38	5,58	2,33	65
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	110,05	110,30	4,69	3,11	67
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	117,67	117,92	6,08	4,56	119
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	104,28	104,41	5,21	6,28	111
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	104,51	104,59	6,67	8,47	176
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	125,12	125,37	6,61	11,77	163
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,500	Ba2/BB+	100,27	100,28	2,41	0,03	-271
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	108,80	109,10	5,83	1,76	84
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BB+	103,51	103,69	6,07	0,71	93
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BB+	102,32	102,57	6,24	3,80	134
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BB+	104,73	104,98	6,80	6,76	190
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,47	103,62	6,02	0,94	92
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,20	105,45	6,72	3,09	181
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	104,55	104,80	6,88	4,09	199
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba3/BB+	107,59	107,84	6,43	2,09	147
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba3/BB+	103,76	104,01	6,56	2,57	163
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba3/BB+	106,83	107,08	6,63	3,82	174
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba3/BB+	105,45	105,70	7,41	6,42	251
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	B1/BB	103,44	103,69	6,60	2,51	168
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,31	104,49	6,37	1,10	129
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	104,77	105,14	7,42	3,33	251
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3-/B-	100,70	100,95	7,43	1,83	245
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,24	102,49	6,14	2,35	120
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB-	101,95	102,20	6,69	1,56	167
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,45	103,75	6,72	1,81	174
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	107,77	108,06	7,79	5,17	290
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,77	101,96	6,96	1,20	190
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,60	102,72	5,90	1,17	82
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,35	114,60	6,48	5,66	159
Evrazholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,42	109,67	6,67	2,093	172
Evrazholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	101,99	102,24	7,91	6,086	302
TMK-09 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,54	103,79	6,96	2,295	202
KazanOS-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-B/-B	100,62	101,00	9,03	3,70	414
NKNH-15 \$	12/22/2015	200	8,500	B1-/B+	100,00	100,25	8,48	6,10	358
SUEK-08 \$	10/24/2008	175	8,625	-/-	100,93	101,30	7,91	1,55	290
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB	99,59	99,84	7,75	4,252	288
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	-/BBB	100,90	101,08	6,74	2,65	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,84	101,92	5,79	1,71	78
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,19	106,44	5,94	3,87	105
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,04	102,16	6,81	2,63	62
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,15	101,40	6,15	13,24	116
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BB+	102,21	102,38	5,84	1,60	82
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,40	99,65	6,57	6,38	168
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-B	99,94	100,19	8,71	1,90	374
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-B+	99,87	100,11	8,00	1,56	298
Alfa Bank-07 \$	2/9/2007	150	7,750	Ba2/BB/BB-	100,02	100,03	6,18	0,02	106
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,86	101,19	6,97	1,32	191
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,68	101,16	7,48	2,33	255
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,99	101,24	9,41	3,19	336
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,61	104,86	6,04	2,32	109
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,04	104,29	6,13	3,26	122
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,40	104,65	6,44	4,94	156
Bank of Moscow-15 \$	11/25/2015	300	7,500	Baa1-/BBB-	103,10	103,35	7,70	3,25	161
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	101,23	101,37	5,95	1,40	91

ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,01	100,26	6,97	3,17	124
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	104,02	104,42	8,59	3,58	370
Nomos-07 \$	2/13/2007	125	9,125	Ba3/B+	100,09	100,09	5,83	0,03	71
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,41	100,63	7,98	2,01	302
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B	100,99	101,24	10,16	3,63	455
Nikoil-07 \$	3/19/2007	150	9,000	Ba3/B+	100,44	100,46	5,35	0,13	23
ZENIT-09 \$	10/27/2009	200	8,750	-/-/B	99,59	100,07	8,81	2,34	388
Petrocommerce-07 \$	2/9/2007	120	9,000	Ba3/-/-	100,06	100,06	5,83	0,02	71
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,85	100,14	8,00	1,89	303
Promsviaz-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+/B+	101,83	102,08	8,12	3,02	320
Promsviaz-11 \$	10/20/2011	125	8,750	Ba3/B+/B+	101,51	101,93	8,30	3,73	341
Promsviaz-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-/B-	102,64	102,97	8,94	4,04	406
RSHB-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/-/BBB	102,47	102,72	7,23	3,83	142
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,75	103,00	6,02	3,30	111
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	104,98	105,23	6,18	4,98	129
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	100,32	100,37	6,83	0,20	171
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,31	100,47	7,16	0,62	201
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,58	100,75	7,53	1,12	245
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	97,32	97,57	8,32	3,07	340
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	99,93	100,18	8,60	3,43	371
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	99,21	99,46	9,68	3,18	417
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	104,04	104,29	7,98	2,30	312
Sibacadembank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-/-/B	102,64	102,95	7,43	1,19	236
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	-/-/B	102,09	102,34	7,91	2,00	295

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

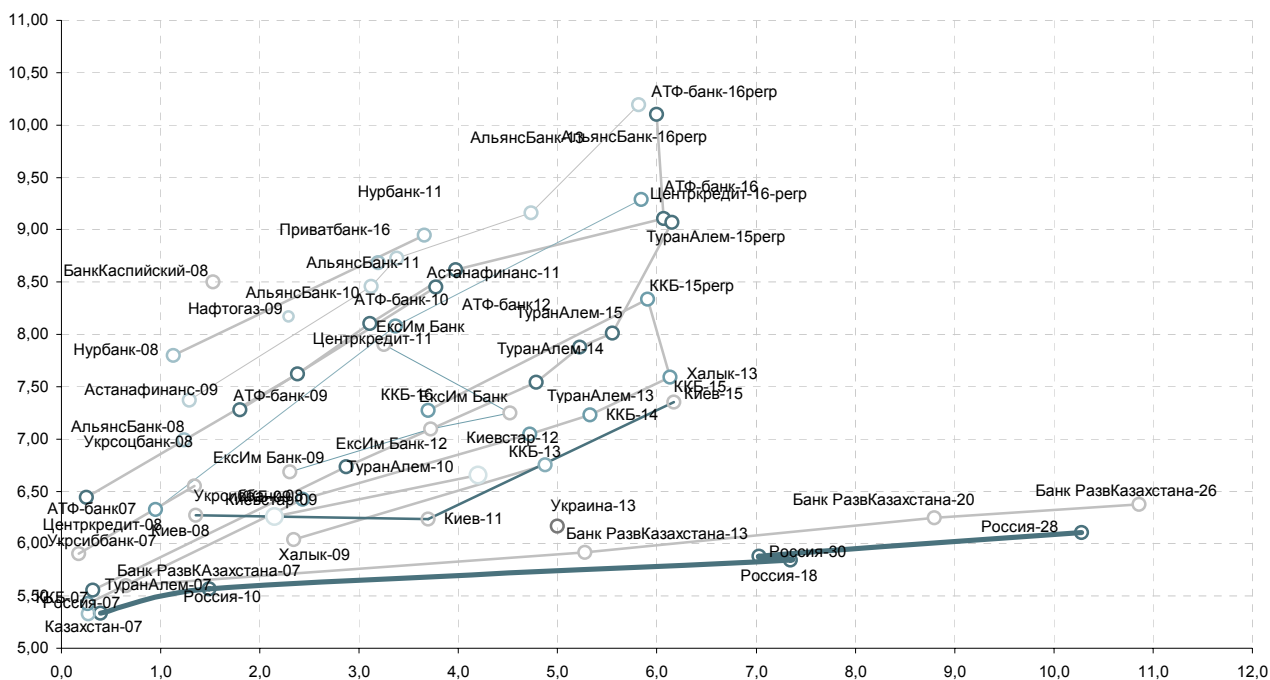
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	109,92	110,17	6,68	5,13
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	131,02	131,12	6,24	5,73
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	152,07	152,51	7,17	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	7,371	1,29
Alliance Bank-10	11/22/2010	200	9,00	-/Ba2/BB-	101,35	101,70	8,461	3,12
Alliance Bank-11	4/20/2011	250	8,75	-/Ba2/BB-	99,56	100,06	8,726	3,38
Alliance Bank-13	9/25/2013	350	9,25	-/Ba2/BB-	100,01	100,41	9,161	4,74
Alliance Bank-16-perp	-	150	9,38	-/B1/-	94,66	95,16	10,732	5,82
Astana-finance-9	2/16/2009	125	7,63	-/Ba1/BB+	100,17	100,64	7,281	1,80
Astana-finance-11	11/16/2011	175	9,00	-/Ba1/BB+	101,60	102,10	8,451	3,77
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/BB-	100,42	100,48	6,444	0,25
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/BB-	102,80	103,06	7,622	2,38
ATF Bank-10	10/28/2010	200	8,13	B+/Ba1e/BB-	99,57	100,05	8,104	3,11
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/BB-	102,10	102,57	8,62	3,97
ATF Bank-16	5/11/2016	350	9,00	B+/Ba1/BB-	99,00	99,33	9,104	6,07
ATF Bank-16-perp	-	100	10,00	CCC+/Ba3/-	98,86	99,36	11,018	6,00
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/BB-	101,40	101,65	6,323	0,95
Centercredit-11	2/2/2011	300	8,00	-/Ba1/BB-	99,36	99,74	8,079	3,36
Centercredit-16-perp	-	100	9,13	-/Ba3/-	98,48	98,98	10,18	5,84
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB/A2/BBB	100,94	101,01	5,6	0,65
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB/A2/BBB	107,53	108,02	5,919	5,27
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB/A2/BBB	101,79	102,27	6,245	8,80
Dev. Bank of Kazakhstan-26	3/23/2026	150	6,00	BBB/A2/BBB	95,41	95,91	6,372	10,86
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB+/Baa1/BB+	104,70	105,08	6,039	2,34
Halyk Bank-13	5/13/2013	300	7,75	BB+/Baa1/BB+	104,52	105,01	6,754	4,88
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB/Baa2/BBB	101,48	101,53	5,332	0,27
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB+/Baa1/BB+	101,13	101,20	5,426	0,26
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB+/Baa1/BB+	101,12	101,41	6,426	2,43
KKB-11	3/23/2011	300	5,13	BB+/Baa1/BB+	98,30	98,48	5,543	3,47
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB+/Baa1/BB+	106,69	107,19	7,046	4,72
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB+/Baa1/BB+	103,05	103,55	7,229	5,32
KKB-15	11/3/2015	500	8,00	BB+/Baa1/BB+	102,07	102,56	7,591	6,13
KKB-15-perp	-	100	9,20	B/Baa3/B+	104,76	105,26	9,108	5,91
KKB-16	7/27/2016	200	8,63	BB-/Baa2/BB	104,70	105,10	8,521	3,69
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B/Ba3/-	101,14	101,38	7,796	1,13
Nurbank-11	10/17/2011	150	9,38	B/Ba3/-	101,28	101,58	8,95	3,66
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB/Baa1/BB+	101,31	101,39	5,553	0,32
Bank TuranAlem-08	11/23/2008	200	7,02	BB/Baa1/BB+	100,44	100,74	6,577	0,06
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB/Baa1/BB+	102,88	103,34	6,733	2,87
Bank TuranAlem-11E	9/27/2011	500	6,25	BB/Baa1/BB+	99,43	99,74	6,306	3,85
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB/Baa1/BB+	100,24	100,64	7,879	5,22
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB/Baa1/BB+	102,37	102,84	8,012	5,55
Bank TuranAlem-15-perp	-	400	8,25	B-/Baa3/B+	94,78	95,03	9,706	6,15

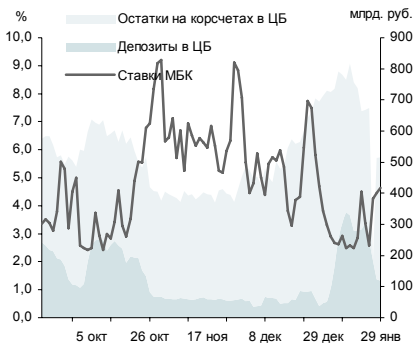


Bank Caspian-08 Ukraine	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	98,76	99,01	8,499	1,53
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	BB-/Ba3/-	109,04	109,53	6,257	2,15
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	BB-/Ba3/-	104,25	104,75	6,657	4,20
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/B+	99,57	99,87	8,174	2,29
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	107,33	107,71	6,164	5,00
Ukraine-15	10/13/2015	600	4,95	BB-/B1/BB-	96,02	96,15	5,515	6,76
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	BB-/B1/-	103,41	103,53	6,269	1,36
Kiev-11	7/15/2011	200	8,63	BB-/B1/-	109,07	109,17	6,233	3,70
Kiev-15	11/6/2015	250	8,00	BB-/B1/-	103,85	104,10	7,354	6,17
Ukrsibbank-07	4/5/2007	100	10,50	-/Ba2/BB-	100,71	100,76	5,906	0,17
Ukrsibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba2/BB-	103,06	103,26	6,549	1,34
Exlm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	102,23	102,53	6,684	2,30
Exlm Bank-11	9/7/2011	500	7,65	-/Ba2/BB-	101,89	102,14	7,094	3,72
Exlm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	97,48	97,93	7,249	4,52
Exlm Bank-16	2/9/2016	95	8,40	-/Ba2/B	103,15	103,15	7,904	3,25
Ukrotsfinance-8	6/6/2008	100	9,00	B/Ba3/B-	102,20	102,52	6,992	1,24

Источник: Bloomberg

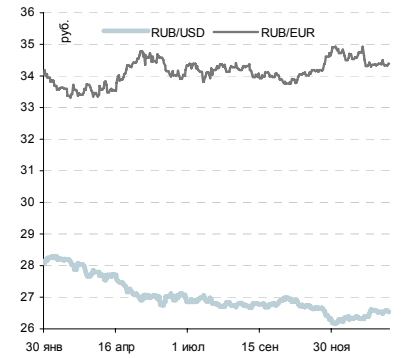
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



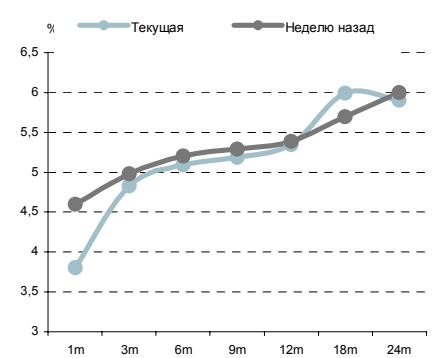
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

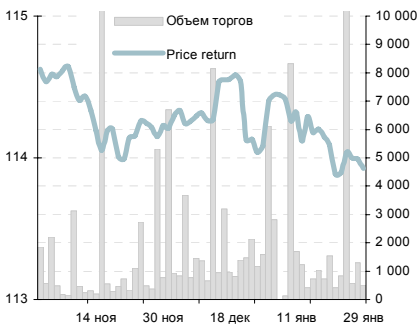


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,83	5,92	103,50	103,50	1,288	-0,103	-0,125
SU25060RMFS3	2,09	6,13	99,60	99,60	1,414	-0,047	-0,043
SU46018RMFS6	8,57	6,61	110,82	110,87	1,159	-0,012	-0,476
SU46020RMFS2	12,52	6,88	101,70	101,70	3,138	0,120	-0,422
МГор31-об	0,30	5,67	101,35	101,33	1,918	0,03	-0,12
МГор40-об	0,75	6,89	102,50	102,50	0,082	-	0
МГор29-об	1,28	6,05	105,15	105,15	1,507	0,15	-0,35
МГор38-об	3,35	6,52	112,22	112,22	0,931	-	-0,03
МГор39-об	5,70	6,72	109,46	109,57	0,219	-0,05	-0,16
ВТБ - 5 об	0,27	6,34	100,00	100,00	0,068	-	0
РЖД-02обл	0,84	6,00	101,50	101,50	1,147	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,28	6,93	100,20	100,30	3,275	-0,14	-0,14
ФСК ЕЭС-02	3,02	7,22	103,50	103,43	0,768	-	-0,02
РЖД-07обл	4,73	7,15	102,45	102,45	1,551	-0,05	-0,09

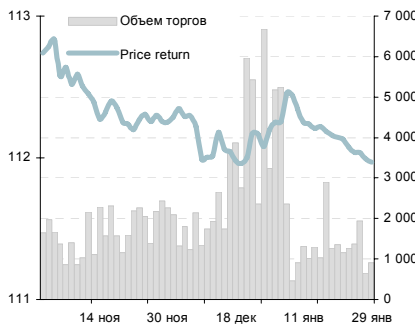
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



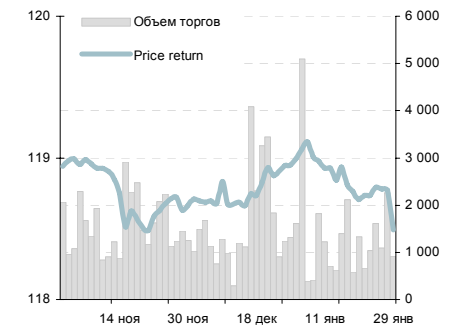
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



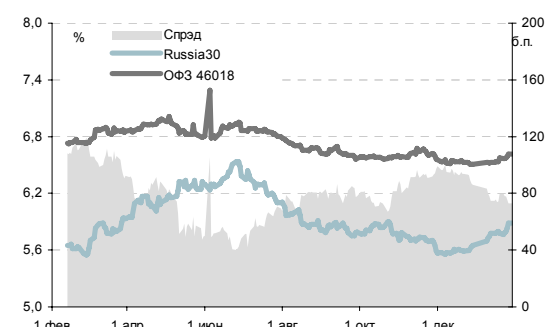
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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	Холлидей 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 ОФЗ 46018 и Russia 30

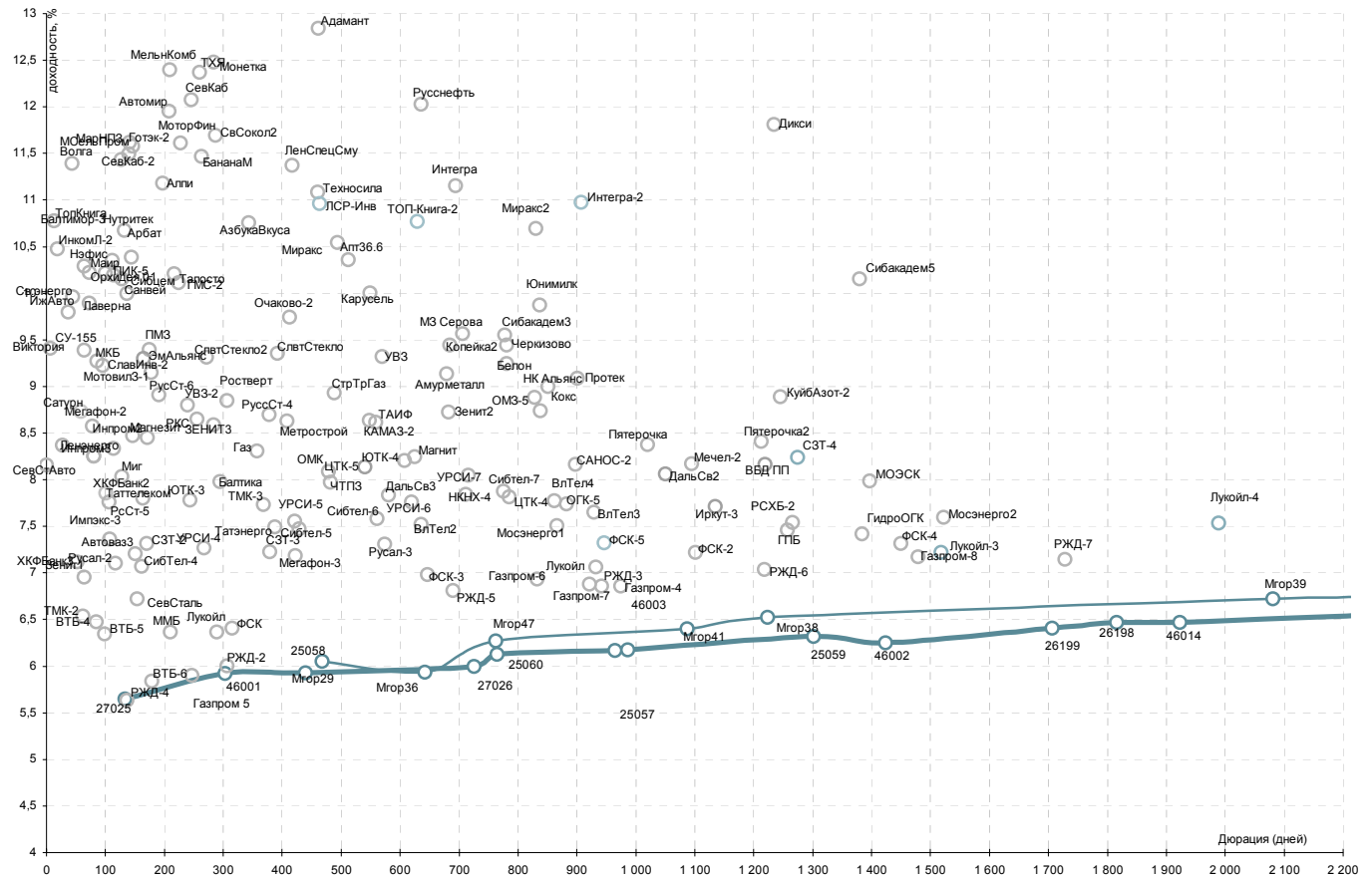


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

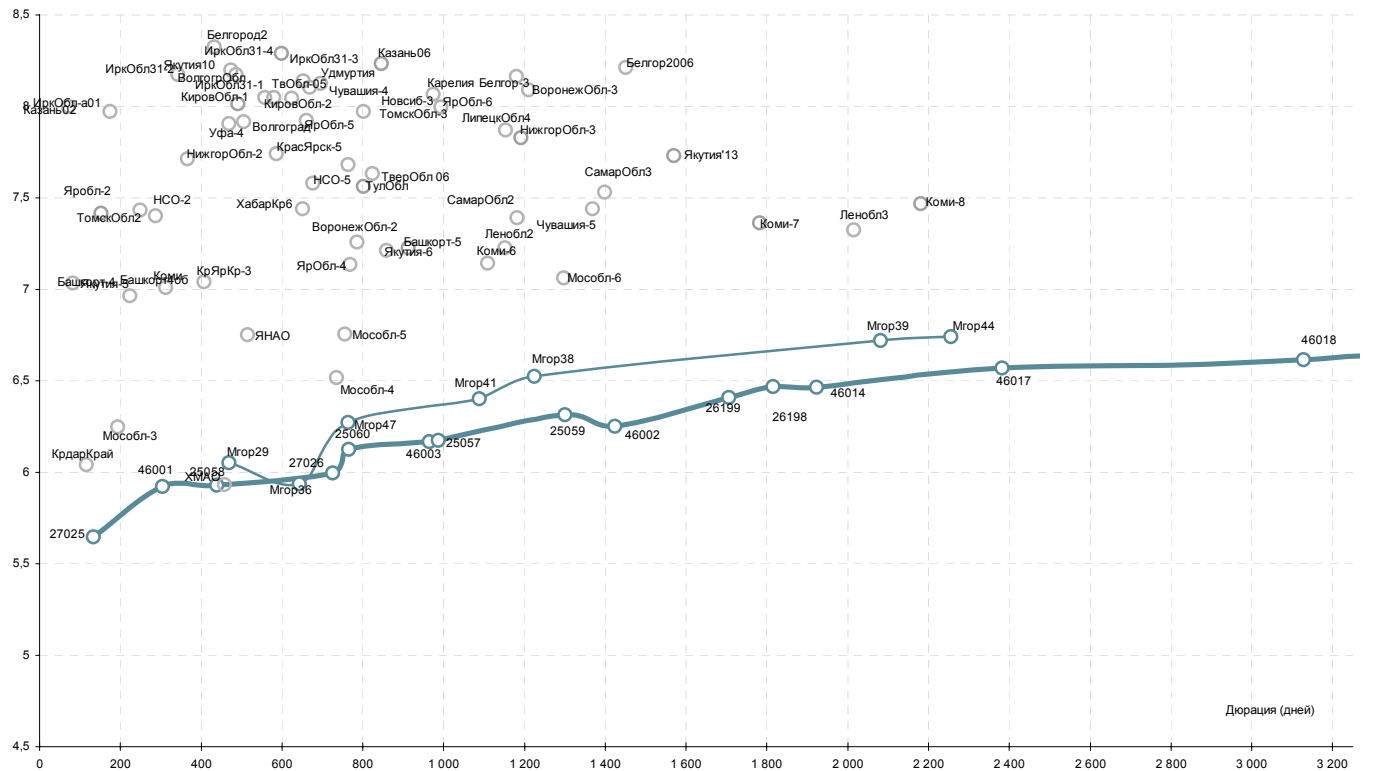
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Котировки российских облигаций

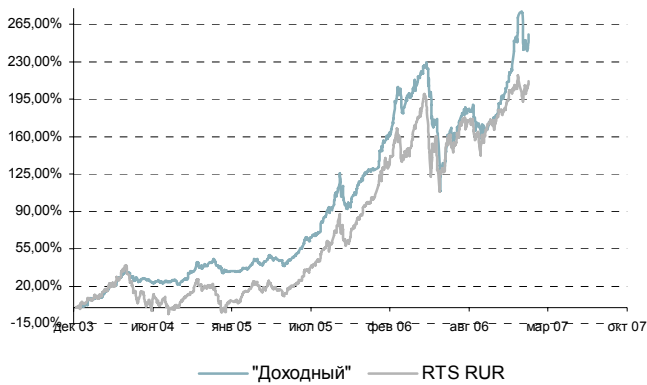
Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	14.03.2007	6,00	135		5	127,95	100,20	100,17	0,773	-	-0,03	5,65		0,37
SU46001RMFS2	14.03.2007	10,00	590		9	69,68	103,50	103,50	1,288	-0,10	-0,13	5,92		0,83
SU25058RMFS7	31.01.2007	6,30	457		0	0,00	100,60	100,60	1,536	-	0,02	5,93		1,20
SU27026RMFS2	14.03.2007	7,00	772		0	0,00	101,35	101,35	0,901	-	0,00	6,00		1,99
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1262		6	103,02	110,45	110,45	0,329	-0,06	0,10	6,17		2,64
SU25057RMFS9	25.04.2007	7,40	1087		5	4,67	103,76	103,69	0,101	-0,11	-0,20	6,18		2,70
SU25059RMFS5	25.04.2007	6,10	1451		0	0,00	99,75	99,75	0,084	-	-0,03	6,32		3,56
SU46002RMFS0	14.02.2007	9,00	2018		0	0,00	109,85	109,85	4,093	-	0,05	6,25		3,90
SU46014RMFS5	14.03.2007	9,00	4230		0	0,00	108,85	108,94	3,403	-	0,94	6,47		5,27
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2104		0	0,00	97,75	97,76	1,414	-	0,09	6,47		4,97
SU46017RMFS8	14.02.2007	8,50	3474		7	48,66	105,85	105,85	1,746	0,01	-0,26	6,57		6,53
SU46018RMFS6	14.03.2007	9,00	5413		12	72,75	110,82	110,87	1,159	-0,01	-0,48	6,61		8,57
SU46020RMFS2	14.02.2007	6,90	10600		2	53,99	101,70	101,70	3,138	0,12	-0,42	6,88		12,52
Субфедеральные облигации														
МГор31-об	20.02.2007	10,00	111		2	7,74	101,35	101,33	1,918	0,03	-0,12	5,67		0,30
МГор42-об	13.02.2007	10,00	196		0	0,00	102,90	102,90	2,110	-	1,00	4,66		0,53
МГор40-об	26.04.2007	10,00	270		0	0,00	102,50	102,50	0,082	-	0,00	6,89		0,75
МГор43-об	17.02.2007	10,00	474		0	0,00	107,00	107,00	2,000	-	-	4,97		1,34
МГор29-об	05.06.2007	10,00	493		1	0,75	105,15	105,15	1,507	0,15	-0,35	6,05		1,28
МГор41-об	30.01.2007	10,00	1278		0	0,00	108,20	108,20	5,014	-	0,00	6,40		2,98
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1427		1	7,63	112,22	112,22	0,931	-	-0,03	6,52		3,35
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2730		10	199,15	109,46	109,57	0,219	-0,05	-0,16	6,72		5,70
МГор44-об	24.06.2007	10,00	3068		7	58,61	109,45	109,46	0,986	-0,09	-0,24	6,74		6,18
Башкорт4об	15.03.2007	8,02	227		0	0,00	100,70	100,70	3,011	-	0,03	6,96		0,61
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	174		2	0,58	100,90	100,92	0,274	-0,08	-0,03	7,97		0,48
ИркОбл31-1	22.03.2007	9,50	1053		1	0,00	101,80	101,80	1,014	-	0,10	8,05		1,53
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	633		3	40,76	99,70	99,80	2,104	-	-0,15	8,17		0,94
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1395		2	4,19	99,25	99,21	3,058	-	0,00	8,14		1,79
КОМИ 5в об	24.03.2007	13,00	329		3	0,45	105,34	105,34	1,282	-0,11	-0,09	7,01		0,86
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1354		0	0,00	115,94	115,94	3,958	-	-0,06	7,14		3,04
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2489		0	0,00	108,80	108,80	1,836	-	-0,20	7,36		4,88
КировОбл 1	22.03.2007	8,39	693		0	0,00	100,80	100,80	0,874	-	0,00	8,01		1,34
КраснодКр	15.05.2007	10,00	106		0	0,00	101,20	101,20	2,082	-	0,00	6,04		0,32
Мос.обл.3в	18.02.2007	11,00	202		5	72,65	102,59	102,59	4,882	-0,04	-0,11	6,25		0,53
Мос.обл.4в	24.04.2007	11,00	813		4	52,71	109,55	109,55	0,181	-	-0,08	6,52		2,01
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1156		7	45,52	107,00	107,00	3,233	-0,15	-0,20	6,76		2,07
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1541		1	1,10	107,40	107,40	2,392	-0,04	-0,08	7,06		3,55
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	257		2	8,90	101,80	101,80	2,959	-	-0,37	7,43		0,68
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	1015		13	0,77	99,20	99,20	1,775	-	-0,30	7,68		2,09
Томск 1	22.02.2007	12,00	297		0	0,00	102,40	102,35	2,203	-	0,00	9,38		0,80
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	491		0	0,00	102,85	102,85	1,511	-	0,00	7,90		1,28
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	484		0	0,00	107,77	107,77	2,104	-	-	5,93		1,25
Якут-10 об	20.03.2007	12,00	505		0	0,00	105,30	105,30	1,348	-	-1,00	8,20		1,30
Якут-05 об	21.04.2007	8,00	82		2	0,23	100,25	100,21	0,219	0,21	-	7,03		0,22
ЯрОбл-02	03.04.2007	12,78	155		1	1,24	102,30	102,30	0,945	-	-0,20	7,42		0,42
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	701		3	18,59	99,71	99,73	0,658	-0,07	0,04	7,92		1,81
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	848		0	0,00	106,85	106,93	1,927	-	-0,07	7,14		2,11
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1541		4	5,56	98,90	98,90	2,259	-	-0,17	8,00		2,72
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	14.02.2007	9,20	562		26	98,54	100,10	100,08	4,184	-0,01	-0,02	1,19	7,07	0,04
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1240		0	0,00	100,22	100,22	0,727	-	0,21	-	7,21	0,41
Балтимор03	17.05.2007	11,25	472		0	0,00	100,20	100,20	2,281	-	0,25	-	10,35	0,31
ВБД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1416		13	36,18	103,25	103,25	0,986	-	-0,05	8,17		3,34
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1401		0	0,00	101,34	101,34	1,236	-	0,04	-	7,52	1,74
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1401		8	16,76	102,45	102,45	1,281	-0,14	-0,10	7,66		2,54
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	780		0	0,00	100,00	99,98	2,315	-	-	-	6,48	0,23
ВТБ - 5 об	26.04.2007	6,20	2453		0	0,00	100,00	100,00	0,068	-	0,00	-	6,34	0,27
ГАЗПРОМ А4	14.02.2007	8,22	1108		2	22,62	104,00	104,00	3,738	-	0,05	6,86		2,67
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	253		2	3,10	101,17	101,17	2,305	-0,02	-0,06	5,90		0,68
ГАЗПРОМ А6	08.02.2007	6,95	920		5	156,84	100,20	100,30	3,275	-0,14	-0,14	6,93		2,28
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1508		2	52,57	100,96	100,96	4,096	0,06	0,06	-	10,11	0,61
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1612		3	196,99	103,10	103,03	0,577	-0,13	-0,07	7,42		3,79
ДиксиФин-1	22.03.2007	9,25	1508		3	11,59	92,80	92,80	3,295	-0,10	-0,56	11,81		3,38
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	54		0	0,00	100,15	100,15	2,827	-	0,00	6,95		0,18
Зенит 2обл	15.02.2007	8,39	749		0	0,00	99,70	99,70	3,816	-	0,00	8,73		1,87
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1327		3	23,68	100,00	100,00	2,986	-	0,01	-	8,62	1,53
КрВост-Инв	25.02.2007	11,50	27		4	64,67	100,20	100,20	4,915	-	-0,10	8,37		0,07
КристалФ-1	08.02.2007	12,00	10		1	0,01	100,30	100,30	5,655	0,45	0,27	1,00		0,03

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			пога-щения	оферты			посл	ср взв	НКД (%)	день	неделя	пога-щение	
КуйбАзот-2	09.03.2007	8,80	1500	0	6	16,05	100,30	100,32	3,448	-0,11	-0,02	8,89	3,41
Кокс 01	19.07.2007	8,95	899	0	0	0,00	100,55	100,55	0,270	-	-0,08	8,89	2,27
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	1023	295	1	0,82	100,75	100,75	1,371	-0,20	0,25	7,07	6,36
МаирИнв-01	03.04.2007	12,30	64	0	4	0,42	100,33	100,33	0,910	-	0,03	10,29	0,18
МагнитФ 01	23.05.2007	9,34	660	0	0	0,00	102,25	102,09	1,740	-	0,00	8,25	1,71
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	479	0	2	0,53	101,18	101,18	2,724	0,11	0,28	14,25	1,21
Максиг 01	15.03.2007	11,25	773	227	3	2,26	97,55	97,55	4,223	-0,23	0,04	-	16,06
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	72	0	1	37,28	100,10	100,10	2,797	-	-	8,58	0,21
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	442	0	0	0,00	102,50	102,50	2,636	-	0,00	7,19	1,16
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	865	0	3	1,41	93,20	93,20	0,678	-	0,00	8,92	2,23
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2326	1234	0	0,00	101,12	101,12	0,921	-	0,02	-	8,17
Миракс 01	20.02.2007	11,50	568	0	7	17,67	101,10	101,07	5,041	-	-0,03	10,36	1,40
МСельПром1	15.06.2007	13,00	683	137	0	0,00	100,49	100,49	1,603	-	0,05	-	11,49
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	312	0	2	45,05	101,00	101,00	1,416	-	0,00	8,68	0,84
НКНХ-03 об	02.03.2007	8,00	215	0	0	0,00	100,23	100,23	1,294	-	-0,02	7,51	0,34
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1883	791	0	0,00	104,10	104,10	3,257	-	-0,05	-	8,05
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	83	0	0	0,00	100,00	100,01	2,877	-	0,00	10,22	0,27
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	500	0	0	0,00	101,60	101,60	1,336	-	0,10	8,09	1,31
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	465	101	0	0,00	98,50	98,39	2,863	-	0,25	-	18,29
ПИК-5об	20.02.2007	10,20	477	113	2	10,21	100,19	100,11	1,928	-	0,11	-	10,19
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	253	0	0	0,00	100,00	100,00	3,178	-	-	10,21	0,80
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1199	0	2	11,15	109,15	109,15	2,353	-	-0,10	8,37	2,79
ПятерочФ 2	19.06.2007	9,30	1415	0	3	8,61	103,45	103,44	1,045	0,12	-0,02	8,41	3,32
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	612	66	1	5,20	100,35	100,35	3,655	0,00	0,00	-	9,19
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	310	0	0	0,00	101,50	101,50	1,147	-	0,00	6,00	0,84
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	1038	0	0	0,00	104,05	104,05	1,232	-	0,24	6,86	2,58
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1381	0	0	0,00	101,43	101,42	1,510	-	-0,03	7,03	3,34
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2109	0	4	0,20	102,45	102,45	1,551	-0,05	-0,09	7,15	4,73
РосселхБ 2	21.02.2007	7,85	1479	0	3	0,14	101,66	101,78	1,462	0,03	0,05	7,54	3,47
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	111	0	0	0,00	100,25	100,25	1,534	-	-	7,10	0,32
РусСтанд-3	21.02.2007	8,40	205	0	0	0,00	99,95	99,95	3,659	-	-0,13	8,65	0,55
РусСтанд-4	03.03.2007	8,25	399	0	1	0,05	99,71	99,71	3,390	-0,02	0,00	8,70	1,03
РусСтанд-5	15.03.2007	7,60	1319	45	0	0,00	99,90	99,90	2,853	-	-	-	7,80
Слвстекло	27.03.2007	11,60	421	0	1	0,27	102,60	102,60	3,973	0,00	-0,28	9,36	1,07
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	1016	288	5	5,35	104,85	104,87	2,082	-0,08	-0,23	8,16	3,70
СатурнНПО	24.03.2007	9,00	419	54	0	0,00	100,00	100,00	3,181	-	-0,05	-	8,73
СевСталь-1	28.06.2007	8,10	150	0	1	51,51	100,55	100,55	0,710	-	0,05	6,72	0,42
СевСтАвто	26.07.2007	8,00	1088	0	4	268,64	100,00	100,00	0,588	-	-0,13	8,16	2,72
СЗТелек2об	04.04.2007	7,50	247	0	0	0,00	100,17	100,17	0,534	-	-	7,32	0,47
СЗТелек3об	01.03.2007	9,25	1487	395	0	0,00	102,30	102,30	1,521	-	0,05	-	7,23
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	157	0	0	0,00	102,30	102,30	0,856	-	-0,10	7,07	0,44
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	452	0	4	7,18	102,10	102,14	2,369	-	0,24	7,48	1,17
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1326	598	0	0,00	100,60	100,60	2,796	-	0,05	-	7,58
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	500	136	2	10,11	99,85	99,85	1,222	-	0,02	-	10,00
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	637	91	0	0,00	100,17	100,14	2,493	-	0,07	-	9,23
СУ-155 1об	30.03.2007	10,50	60	0	0	0,00	100,22	100,18	0,921	-	0,09	9,39	0,18
Татэнерго1	15.03.2007	9,65	409	0	0	0,00	102,42	102,42	3,622	-	0,82	7,50	1,06
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	785	57	2	62,40	100,63	100,56	3,455	-	-0,06	-	6,54
ТМК-03 обл	20.02.2007	7,95	1478	386	2	41,55	100,35	100,35	3,485	-	-0,05	-	7,74
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	610	0	0	0,00	100,60	100,42	3,039	-	0,00	9,32	1,56
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	276	0	5	21,70	102,05	102,04	2,409	0,45	0,03	7,27	0,73
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	444	0	4	33,86	101,95	102,00	2,568	-0,10	0,27	7,56	1,15
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1753	661	2	5,12	100,95	100,95	1,505	-	0,05	-	7,76
УрСИ сер07	20.03.2007	8,40	1870	778	0	0,00	101,40	101,35	3,038	-	0,15	-	7,84
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	323	0	13	4,12	102,10	102,10	0,988	0,23	0,00	6,41	0,86
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1240	0	9	133,33	103,50	103,43	0,768	-	-0,02	7,22	3,02
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	683	0	6	285,42	100,50	100,40	0,875	-0,09	0,20	6,98	1,77
ХКФ Банк-1	17.04.2007	1,00	260	0	0	0,00	100,00	100,00	0,285	-	-	-	0,00
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1198	106	32	166,26	100,20	100,17	1,770	-0,03	0,26	-	7,76
ХКФ Банк-3	22.03.2007	8,25	1326	52	1	1,01	100,15	100,15	0,882	0,00	0,25	-	7,12
ЦентрТел-4	18.02.2007	13,80	935	0	6	150,90	114,00	114,00	6,163	-0,01	0,00	7,82	2,15
ЦентрТел-5	06.03.2007	8,09	1674	582	2	15,51	100,15	100,15	3,236	-0,33	-0,55	-	8,14
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1179	451	0	0,00	100,20	100,20	3,058	-	0,00	-	11,37
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	1087	541	3	1,16	100,50	100,50	0,157	-	0,50	-	11,11
ЮТК-02 об.	07.02.2007	10,50	9	0	0	0,00	100,10	100,10	4,977	-	-0,05	7,13	0,03
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	985	253	10	19,52	102,00	102,14	3,375	0,14	-0,04	-	7,78
ЮТК-04 об.	14.03.2007	10,00	1045	0	9	14,47	103,40	103,39	1,288	-0,30	0,09	8,20	1,66

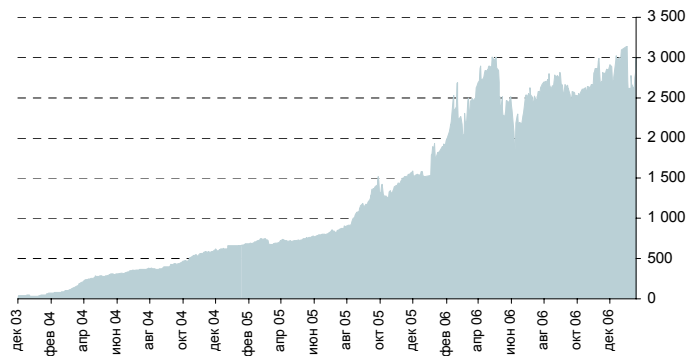
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

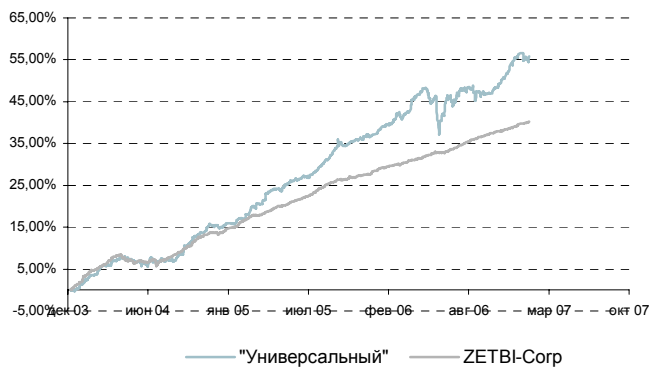
ОФБУ "Доходный"



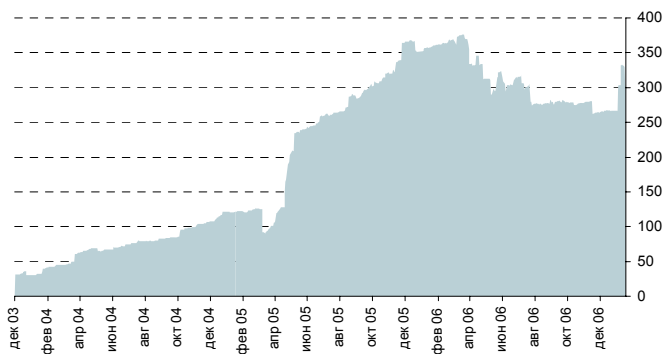
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



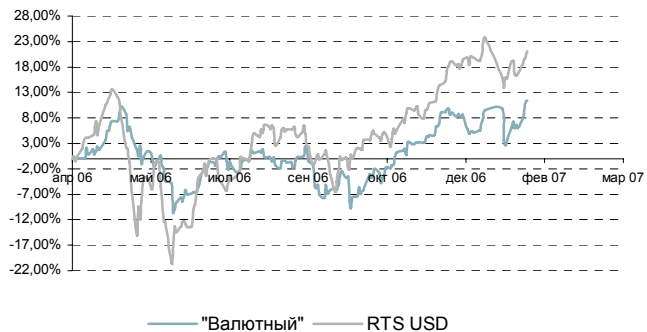
ОФБУ "Универсальный"



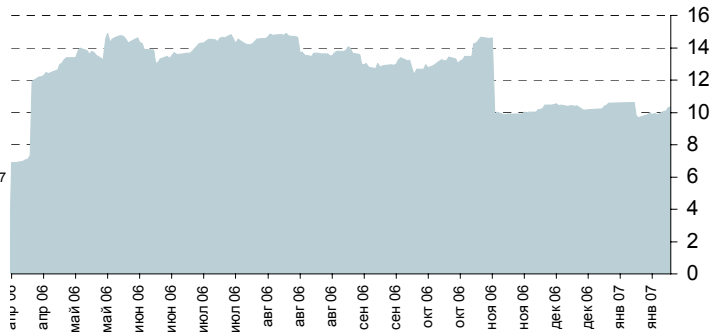
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



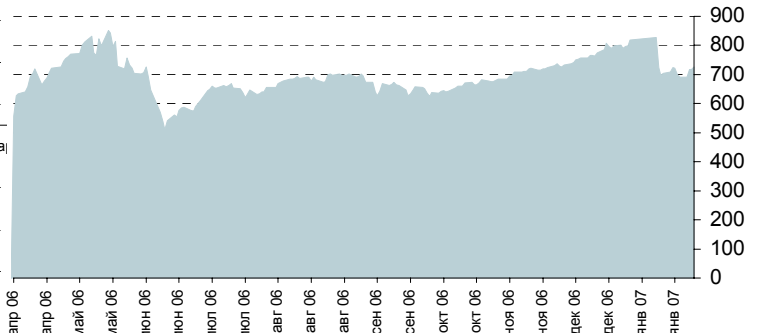
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

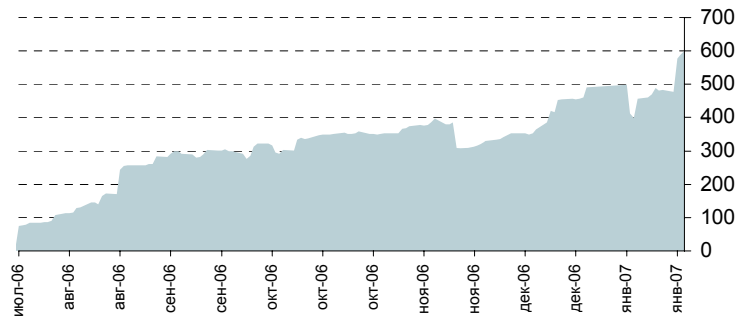
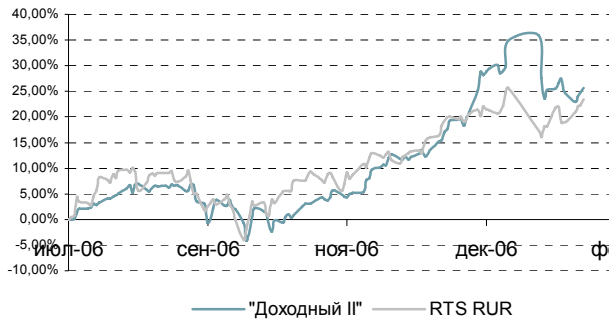


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



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.