

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

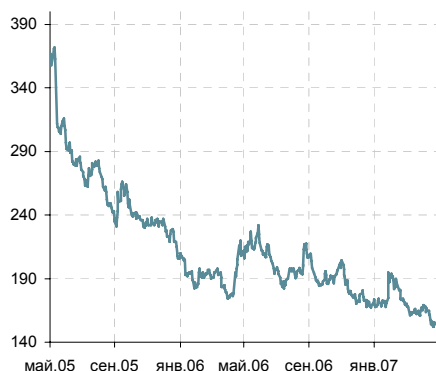
Оглавление:

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

Внутренних предпосылок для начала «распродажи» пока нет, вместе с тем внешний фон становится все более мрачным. Если давление внешних факторов, в частности падение фондового рынка, в течение ближайших дней будет сохраняться, напряжение на долговом рынке может заметно усилиться, и количество желающих зафиксировать прибыли может заметно возрасти. */Подробнее стр. 3/.*

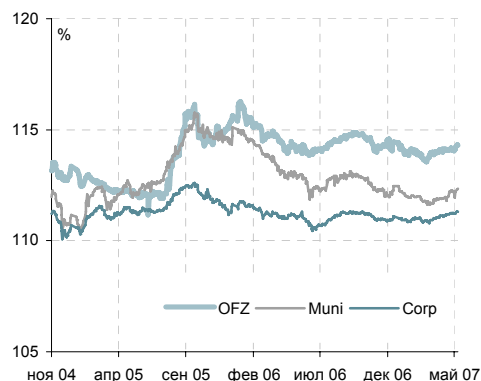
Кредитный комментарий: X5 – результаты 1 квартала 2007 года. */Подробнее стр. 4/.*

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Полностью размещен третий выпуск облигаций Липецкого металлургического завода «Свободный сокол». Ставка первого купона установлена в размере 11.57% годовых, что определило эффективную доходность к оферте через 1.5 года на уровне 11.9% годовых. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям дебютного выпуска облигаций ОАО «Пермэнерго» установлена в размере 8.15% годовых, доходность к оферте через 3 года составила 8.32% годовых. Выпуск размещен полностью, объем спрос превысил предложение в 2.4 раза и составил более 2.4 млрд. руб. /Finambonds/

АвтоВАЗ полностью разместил облигации четвертого выпуска со ставкой купона на уровне 7.8% годовых, эффективная доходность к оферте через 2 года составила 7.95% годовых. Спрос на аукционе составил 10.29 млрд. руб. /Cbonds/

Полностью размещен дебютный выпуск ООО «Атомстройэкспорт». Ставка первого купона установлена в размере 7.75% годовых, что соответствует доходности к оферте 7.9% годовых. Спрос на аукционе составил 4.486 млрд. руб. /Cbonds/

При размещении облигаций УК СПК ставка первого купона определена в размере 10.2% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1.5 года 10.46%. Выпуск размещен полностью, спрос на аукционе составил 1.647 млрд. руб. /Finambonds/

ЗАО «Банк Жилищного Финансирования» перенесло дату начала размещения облигаций серии 02 с 30 мая на неопределенный срок. /Cbonds/

На 6 июня намечено размещение пятого выпуска облигаций ОАО «ЮТК» объемом 2 млрд. руб. /AK&M/

ООО «Мираторг Финанс» утвердило решение о выпуске облигаций серии 01 общим объемом 2.5 млрд. руб.

Банк России зарегистрировал облигации серии 01 ООО «Дойче Банк» на сумму 3 млрд. руб. /RBC/

Совет директоров ЗАО «Сибкадеминвест» /новосибирский девелопер офисной недвижимости, создан УРСА банком /г. Новосибирск/ принял решение о размещении облигаций серии 01 и серии 02 объемом соответственно 1 млрд. руб. и 2 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

Российский долговой рынок

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Первичные аукционы в очередной раз проходили в условиях ажиотажного спроса. Избыточная ликвидность продолжает «править балом». Можно отметить, что аппетиты участников рынка в отношении новых качественных выпусков продолжают расти, и, несмотря на рост объемов предложения, аукционы завершаются со ставкой заметно ниже нижней границы ориентиров организаторов.

Вторичный рынок, несмотря на то, что в последнее время ему все чаще достается «роль второго плана», остается достаточно сильным и сохраняет иммунитет к внешнему негативу (падающему фондовому рынку и понижительной динамике базовых активов).

В госбумагах основное внимание инвесторов было сосредоточено в длинной дюрации, при этом какого-либо заметного движения в котировках зафиксировано не было.

В корпоративном сегменте стих ажиотаж вокруг blue chips: первый эшелон уже достаточно высоко оценен рынком, особенно в длинной дюрации. Среди наиболее заметных покупок можно выделить Лукойл-3 (+5 б.п.) и АИЖК-7 (+15 б.п.). В то же время сохраняют свою популярность среднесрочные бумаги второго эшелона, лидером роста среди которых вчера стали облигации Кокс-2 (+ 40 б.п.), СибурХолд (+10 б.п.).

В субфедеральных бумагах наиболее крупные сделки отмечены по бумагам Московской области без изменения котировок.

Хотя очевидных внутренних предпосылок для начала «распродажи» пока нет, внешний фон становится все более мрачным. Исходя из этого, мы ожидаем, что в случае, если давление внешних факторов в течение ближайших дней будет сохраняться, напряжение на долговом рынке может заметно усилиться, и количество желающих зафиксировать прибыли может заметно возрасти.

Сегодня мы вновь будем наблюдать за первичным рынком, свои выпуски инвесторам предлагают Банк ДельтаКредит (2 млрд. руб.) и ООО «Металсервис – Финанс» (1.5 млрд. руб.)

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,26	-0,04%	-0,07%
Zetbi Muni	112,31	-0,02%	0,01%
Zetbi Corp	111,35	0,00%	0,04%
Zetbi Corp10	118,71	-0,02%	0,13%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	674,37	0,05
Мос.обл.7в	334,43	0,02
СамарОбл 2	171,37	0,14
МГор47-об	149,37	0,50
Саха(Якут)	101,41	-0,09

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
МГТС-05 об	642,58	0,18
ГАЗПРОМ А6	619,17	-
ГАЗПРОМ А5	450,85	0,01
УрСИ сер06	447,59	0,13
ТГК-1 01	325,08	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

X5 – результаты первого квартала 2007 г.

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Вчера X5 представила результаты первого квартала текущего года. Выручка выросла на 45.1% до \$1106.2 млн. с \$762.3 млн. годом ранее. Валовая рентабельность повысилась до 27.3% с 26.3% на фоне дальнейшего снижения доли себестоимости в выручке, что также компенсировало более высокие темпы роста операционных затрат (54.4%) и позволило отразить рост EBITDA на 53.3% до \$107.1 млн. с \$69.8млн. годом ранее с учетом затрат по опционной программе. Чистая прибыль компании не была раскрыта. По нашим оценкам, показатель за первый квартал должен составить порядка \$35-38 млн. Более медленное увеличение чистой прибыли объясняется возросшим долговым бременем компании, а соответственно, и процентными расходами. Обнародованные темпы роста в целом соответствуют нашим прогнозам показателей в годовом исчислении.

\$ млн.	1 кв. 2007	1 кв. 2006	%
Выручка	1106,2	762,3	45,1%
Валовая прибыль	301,5	200,7	50,2%
EBITDAR	136,1	93,6	45,4%
EBITDA	107,1	69,8	53,4%
Gross Margin, %	27,3%	26,3%	
EBITDAR Margin, %	12,3%	12,3%	
EBITDA Margin, %	9,7%	9,2%	

Источник: данные компании, оценка Банка ЗЕНИТ

В первом квартале X5 завершила интеграцию сети «Меркадо», проведя ребрендинг 10 магазинов в формат «Перекресток» и 7 – в формат «Пятерочка». Сеть выкупила франшизу, объединяющую 40 магазинов в Челябинске, и в целом увеличила общую торговую площадь на 32,8 тыс. кв.м. Продолжили расти темпы продаж like-for-like, составившие 13% в долларовом выражении, за счет увеличения потока покупателей на 8% и стоимости потребительской корзины на 5%. При этом впервые за последние несколько лет было зафиксировано увеличение потока покупателей на рынке Санкт-Петербурга.

В целом мы позитивно оцениваем обнародованные результаты и особенно отмечаем рост эффективности деятельности. По итогам прошлого года X5 отразила снижение рентабельности и рост долговой нагрузки по сравнению с предыдущим годом до 4.0x с 1.4x. На текущий год мы прогнозируем снижение долговой нагрузки до 2.8-3.0x при условии, что на долгом рынке в текущем году заимствований не будет. При этом, тем не менее, мы не исключаем увеличения кредитного плеча, учитывая запланированные на текущий год инвестиции в размере \$700 млн. (без учета исполнения опциона с Каруселью) и операционные потоки X5 порядка \$400 млн.

Мы оцениваем справедливый спрэд Пятерочка-2 к ОФЗ в 180-200 б.п., учитывая, что при любой ситуации (размещение или неразмещение долговых заимствований в текущем году), кредитное качество X5 по итогам 2007 г. должно улучшиться. Текущий спрэд по выпуску составляет порядка 205 б.п., доходность – 8.06% годовых.

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Лукойл - 4** - потенциал снижения доходности в пределах 15 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ оцениваем на уровне 85 б.п.
- **УМПО-2** – В течение последних дней облигации УМПО достигли нашего целевого уровня по доходности 8.5% годовых. Учитывая, что по бумагам установлен очень привлекательный на фоне других машиностроительных компаний второго эшелона купон (на уровне 9.5% годовых), а также то, что факт создания госхолдинга еще может оказать дополнительную поддержку авиадвигателестроителям мы меняем нашу рекомендацию с ПОКУПАТЬ на ДЕРЖАТЬ.
- **Юнимилк** - Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ облигации Юнимилка в связи с тем, что потенциал сужения спреда на текущий момент исчерпан. Справедливая, на наш взгляд, разница в спредах к ОФЗ по бумагам Юнимилка и ВБД составляет 150 б.п. Тем не менее, мы позитивно оцениваем перспективы развития и считаем, что у компании есть потенциал улучшения кредитного качества.
- **Нутритэк** – после объявления ставки купона на уровне 9.5% до следующей годовой оферты мы считаем доходность в 9.76% завышенной и не учитывающей фактор недавнего проведения IPO. Рекомендуем бумагу к ПОКУПКЕ ввиду потенциала сужения спреда на 20-30 б.п.
- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п., рекомендуем сохранять позиции в бумаге. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **Л'этуаль** – Хотя краткосрочный ценовой апсайд по данному выпуску незначительный, бумага интересна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». Текущая премия в доходности к Арбат Престижу в достаточной мере компенсирует отсутствие отчетности по МСФО и наличие собственных площадей, учитывая уверенный рост оборотов и наименьшую среди прямых аналогов (Арбат Престиж, Единая Европа) долговую нагрузку.
- **ТОП-КНИГА-2** – бумага торгуется со справедливой, на наш взгляд, доходностью, однако привлекательна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». От большинства непродовольственных ритейлеров эмитента отличает понятная структура (все денежные потоки генерирует одна компания), при этом стабильный рост бизнеса происходит при отсутствии агрессивной стратегии по увеличению долга.
- **НИТОЛ-2** - несмотря на то, что эффект от инвестиционной программы на финансирование которой были использованы средства облигационного займа проявится только в среднесрочной перспективе, тот факт, что в настоящее время компания придерживается намеченного плана мероприятий и достигает при этом запланированных результатов, поддерживает нашу позитивную оценку кредитного качества эмитента и рекомендацию «покупать».
- **Инком-Авто-2** – спрэд к ОФЗ по выпуску компании является, на наш взгляд, неоправданно широким по сравнению со спрэдом по бумагам сопоставимого по кредитному качеству Автомира. Мы видим потенциал снижения доходности и рекомендуем облигации к покупке.
- **Пятерочка-2** – справедливый спрэд после привлечения в акционерный капитал, на наш взгляд, составляет 180 – 200 б.п. В то же время стоит отметить, что возможным препятствием для сужения спреда до справедливого с точки зрения кредитного качества уровня может стать растущее предложение бумаги на рынке, по крайней мере, за счет одного отложенного, но не отмененного выпуска. Несмотря на это, мы рекомендуем бумаги Пятерочки к покупке на среднесрочную перспективу, с целью по спрэду к ОФЗ в 200 б.п.
- **Карусель** – В долгосрочной перспективе бумага может еще сократить спрэд к Пятерочке. Рекомендуем ДЕРЖАТЬ выпуск.
- **Виктория-2: потенциал сужения спреда к ОФЗ исчерпан.**
Мы отзываем нашу рекомендацию ПОКУПКА по второму выпуску Виктории, учитывая, что текущая доходность облигаций достигла справедливого, с нашей точки зрения, диапазона в 10.5-10.6%. Тем не менее, ввиду предстоящей подготовки аудированной консолидированной отчетности мы не исключаем незначительно сужения спреда в среднесрочной перспективе и рекомендуем инвесторам ДЕРЖАТЬ бумагу в портфеле.

- **Севкабель-Финанс-3** – выпуск привлекателен для ПОКУПКИ, текущая премия за кредитные риски компании выглядит привлекательно на фоне отраслевых аналогов. Потенциал снижения доходности составляет, по нашим оценкам, порядка 35 – 50 б.п.

Валютные облигации

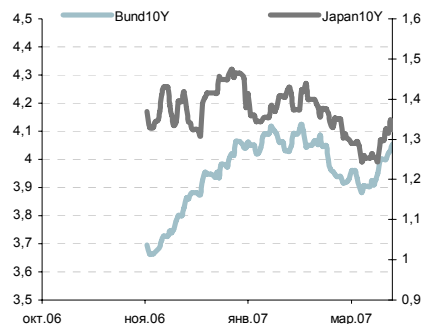
- **Локо-банк-10: потенциал снижения доходности 30-40 б.п.**
Мы полагаем, что премия за разницу в рейтингах в одну ступень и меньшие масштабы бизнеса относительно банков торгующихся в диапазоне 9-9.3% не должна превышать 40 б.п.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	5/29/2007	4,90	4	31	-7
UST 10 yr	5/29/2007	4,88	3	26	-19
UST 30 yr	5/29/2007	5,02	1	20	-17
Bund 2 yr	5/29/2007	4,36	2	24	105
Bund 10 yr	5/29/2007	4,40	1	25	46
Bund 30 yr	5/29/2007	4,51	0	21	28
Fed Fund	5/25/2007	5,25	0	0	25
Libor 1 mo	5/25/2007	5,32	0	0,0	23
Libor 6 mo	5/25/2007	5,38	0	2,4	6
Libor 12 mo	5/25/2007	5,37	2	9	-3
S&P 500	5/29/2007	1518,11	0,16%	2,41%	20,50%
Nasdaq Composite	5/29/2007	2572,06	0,58%	1,86%	18,82%
RTS	5/29/2007	1737,56	-1,86%	-10,23%	17,64%
EURUSD	5/30/2007	1,3444	-0,04%	-1,49%	4,46%
USDJPY	5/30/2007	121,41	-0,21%	1,58%	8,25%
USDRUB	5/30/2007	25,91	0,04%	0,84%	-3,85%
EURRUB	5/30/2007	34,83	-0,01%	-0,67%	0,44%
Brent 1m Future	5/30/2007	68,13	0,00%	0,71%	-4,11%
Gold	5/30/2007	657,95	0,17%	-3,02%	0,77%

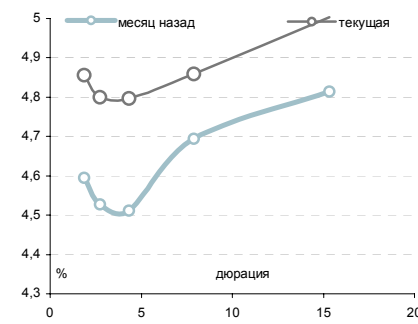
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских облигаций



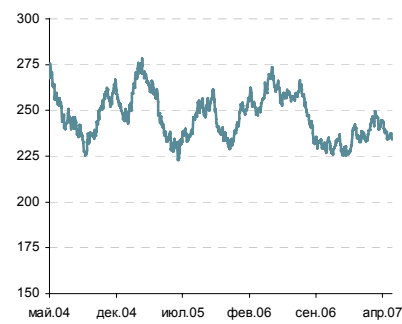
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	5/29/2007	112,42%	-3	-18	-124	558	5,77
UMS-31*	5/28/2007	130,48%	6	-66	-81	1558	5,91
Turkey-30*	5/29/2007	155,76%	10	-26	113	1361	6,95
Venezuela-27*	5/28/2007	116,06%	10	-267	-711	-441	7,67
EMBIG	5/29/2007	155	1	3	-12	-16	-
EMBIG Russia	5/29/2007	91	0	2	-12	-8	-
EMBIG Brazil	5/29/2007	142	2	3	-14	-48	-
EMBIG Mexico	5/29/2007	94	0	0	-13	-21	-
EMBIG Turkey	5/29/2007	182	-3	-1	-27	-25	-
EMBIG Venezuela	5/29/2007	257	13	20	35	74	-

* - Указаны котировки

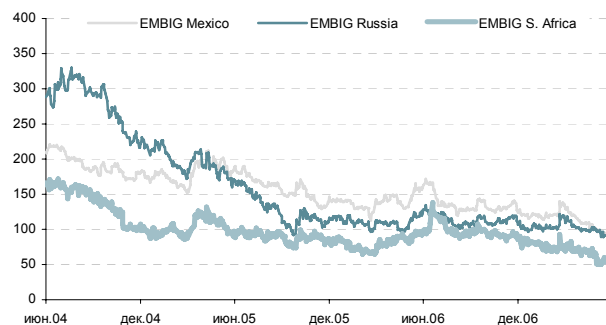
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



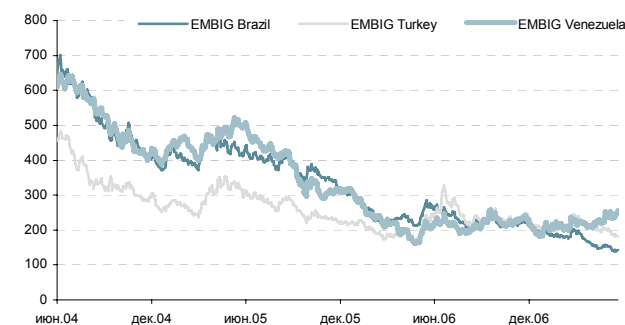
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Котировки российских еврооблигаций

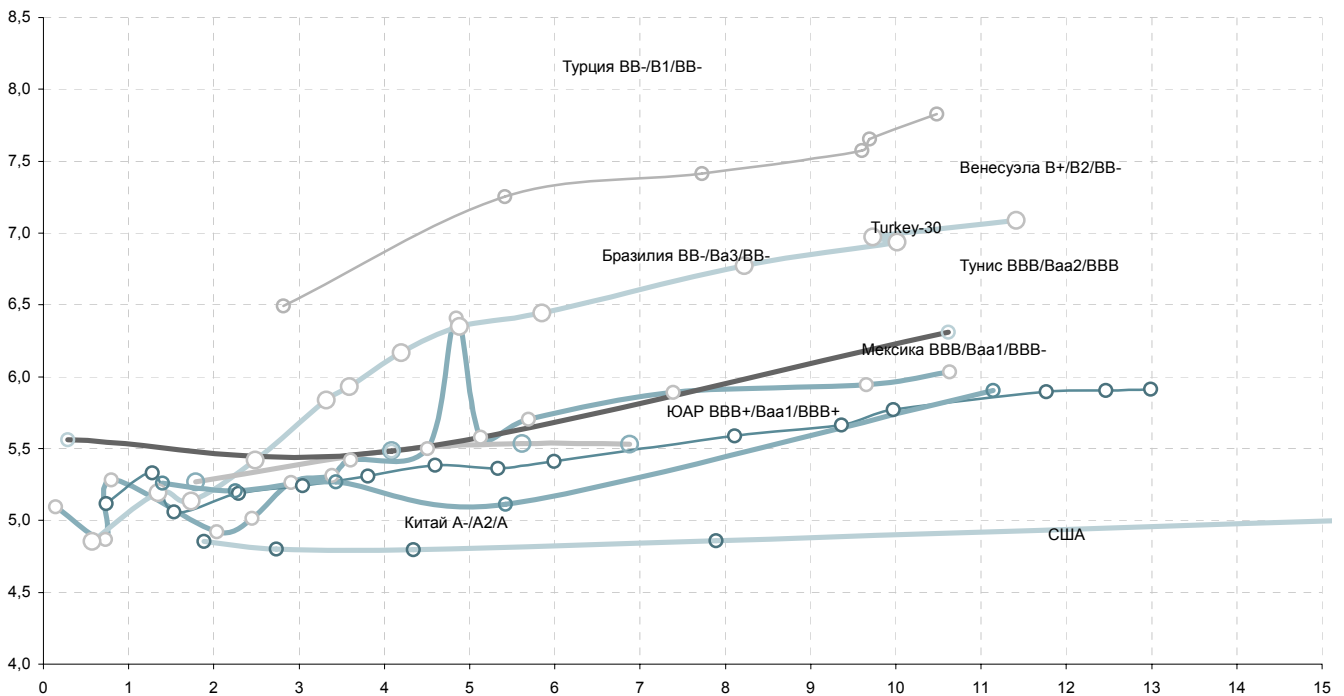
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	100,31	100,33	4,50	0,06	-37
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,18	104,28	5,33	1,44	175
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	142,33	142,71	5,77	7,03	90
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	181,10	181,33	5,94	10,04	100
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	112,37	112,47	5,77	6,91	82
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/NR	98,82	98,88	5,64	0,43	68
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,63	97,65	5,62	0,90	60
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	91,13	91,33	5,53	3,57	64
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,31	101,41	3,85	0,39	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	106,92	107,17	4,56	2,10	20
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	125,51	125,79	5,35	5,50	51
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	105,19	105,54	5,04	3,62	66
Oil & Gas									
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	110,94	111,24	5,46	2,10	61
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	108,54	108,72	4,90	2,79	53
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	117,78	118,03	5,90	4,43	108
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	102,62	103,02	5,43	6,28	104
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	99,15	99,55	5,53	7,68	112
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	105,04	105,24	6,60	8,16	171
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	102,08	102,33	6,28	9,32	138
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	129,07	129,32	6,35	12,06	136
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	107,39	107,69	5,78	1,43	88
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	101,96	102,06	6,07	0,41	111
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	101,99	102,24	6,28	3,47	146
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	104,57	104,82	6,80	6,43	194
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	98,36	98,61	5,94	5,45	111
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	102,19	102,29	6,19	0,61	122
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,65	105,90	6,43	2,89	161
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,51	105,63	6,59	3,77	177
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,48	107,73	5,97	1,77	110
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	103,80	104,05	6,38	2,34	155
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	106,69	106,94	6,56	3,63	174
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	107,65	107,90	7,06	6,37	221
MegaFon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,81	103,94	6,31	2,18	147
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	103,11	103,23	6,39	0,81	144
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,80	106,05	7,00	3,02	218
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	B3/-/B-	102,85	103,10	6,04	1,59	116
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,69	102,94	5,81	2,10	95
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba2/BB/BB	102,20	102,40	6,23	1,28	132
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,67	103,97	6,24	1,56	135
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	110,40	110,80	7,26	5,09	243
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+/*+	101,78	101,92	6,48	0,91	154
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	101,92	102,06	5,87	0,88	92
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,57	114,82	6,37	5,55	153
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,89	101,14	7,61	3,88	280
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	108,77	109,02	6,40	1,872	154
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,87	104,12	7,60	6,027	275
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,68	103,93	6,70	2,059	184
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,10	101,45	8,89	3,535	407
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,82	103,07	7,22	5,879	237
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,69	102,02	7,19	1,282	227
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	100,90	101,15	6,76	2,40	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,53	101,68	5,75	1,38	85
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,47	106,72	5,76	3,67	95
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,99	102,11	6,85	2,38	64
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	102,44	102,69	6,06	13,00	107
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	101,85	102,00	5,80	1,32	89
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,06	100,31	6,47	6,26	162
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	Ba3/-/B/*+	103,11	103,36	6,84	1,67	196
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba2/-/BB-	100,70	100,89	7,38	1,29	247
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba1/BB/BB-	101,04	101,30	6,60	0,99	166
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba1/-/BB-	101,26	101,61	7,19	2,09	234
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba2/B+/B+	101,11	101,36	9,44	2,87	339
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,51	104,76	5,83	2,08	97
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,43	104,68	5,91	3,05	109
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,57	104,82	6,37	4,78	155
Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	Ba3/-/B	101,09	101,34	8,94	2,16	409

Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	Ba3/-/B	100,07	100,30	8,66	2,11	381
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	100,99	101,14	5,90	1,07	97
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	100,02	100,27	7,01	2,93	133
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba2/B/B+	104,94	105,32	8,25	3,27	344
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,80	101,17	7,69	1,76	281
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	100,31	100,56	8,00	2,29	316
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	103,02	103,27	9,87	3,49	405
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,92	100,27	7,93	1,64	305
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	101,18	101,43	8,17	2,15	332
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	101,08	101,33	8,32	2,81	350
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	100,82	101,07	8,48	3,55	367
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	102,97	103,22	8,84	3,90	403
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,38	103,63	5,75	3,07	93
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	106,14	106,39	5,91	4,82	109
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,58	102,83	7,24	3,63	142
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/BB-	100,31	100,39	6,58	0,31	168
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/BB-	100,80	100,93	7,08	0,83	212
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/BB-	98,91	99,16	7,83	2,87	301
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/BB-	101,88	102,13	8,02	3,26	320
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B	100,49	100,74	9,50	2,87	385
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/BB-	100,37	100,67	6,55	1,97	219
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba2/BB-	103,75	103,95	7,91	2,02	313
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B- /*+	101,41	101,66	9,18	2,12	434
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	102,19	102,44	7,69	1,75	281
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	#N/A N.A./-/B	103,11	103,39	7,40	3,50	302
Tatfondbank-10 \$	4/26/2010	200	9,750	B2/-/-	100,97	101,46	9,25	2,46	443
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,25	102,48	7,14	0,90	220

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

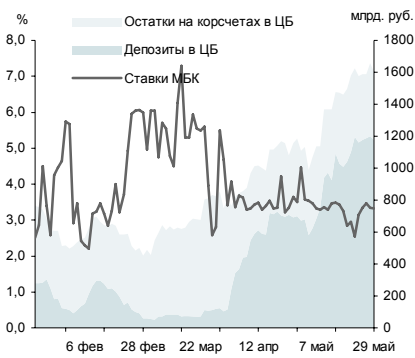
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB+/Ba2 /*+/-	111,91	112,11	6,41	4,85
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	3B+/Ba2 /*+/BB-	134,18	134,28	5,71	5,69
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	155,56	155,96	6,94	10,01

Источник: Bloomberg

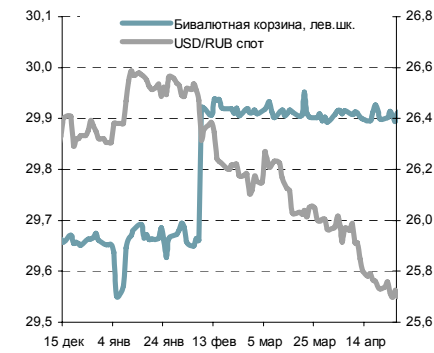
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



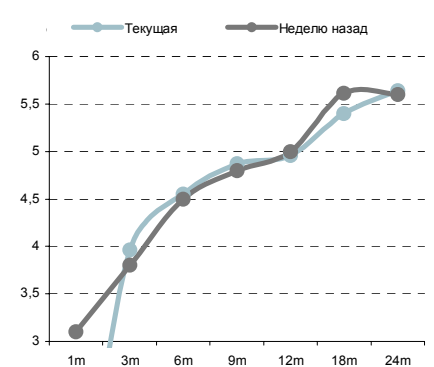
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

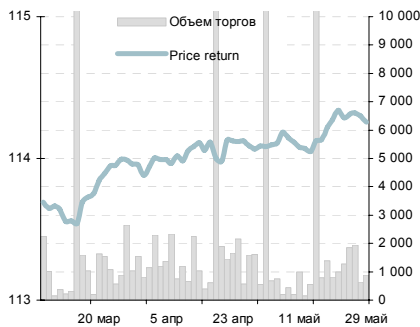


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,75	5,44	103,56	103,56	2,083	-0,09	-0,075
SU25060RMFS3	1,82	5,81	100,20	100,20	0,429	0,045	0,100
SU46018RMFS6	8,46	6,41	112,05	112,11	1,874	0,066	0,242
SU46020RMFS2	12,75	6,72	103,65	103,65	1,966	0,002	0,175
МГор40-об	0,40	6,11	101,62	101,62	0,904	-	-
МГор29-об	0,99	5,72	104,70	104,43	4,794	-	0
МГор38-об	3,03	6,13	112,70	112,62	4,219	-	-0,08
МГор39-об	5,39	6,41	110,42	110,44	3,507	-0,05	0,27
ВТБ - 5 об	0,00	0,00	100,35	100,35	0,533	-	-
РЖД-02обл	0,53	5,90	101,03	101,03	3,695	-	0
ГАЗПРОМ А6	2,03	6,46	101,00	101,17	2,095	-	0,06
ФСК ЕЭС-02	2,69	7,01	103,70	103,70	3,481	-	0,12
РЖД-07обл	4,57	6,99	103,05	103,03	0,269	-	0,08

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



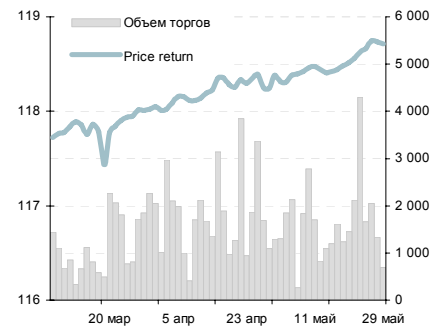
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



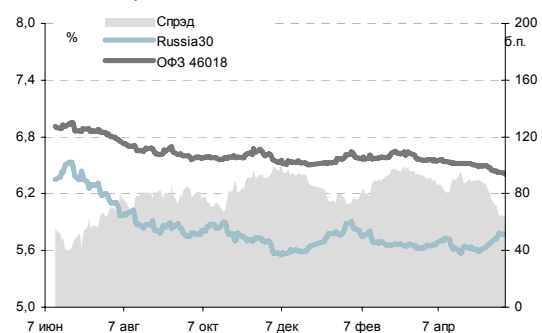
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
30 май	МеталлСервис Финанс	1 500	ТранскредитБанк
30 май	КБ Дельта Кредит	2 000	Райффайзенбанк
5 июня	ХК Домоцентр	1 000	Ак барс Банк
5 июня	Рубеж-Регион-Плюс	1 000	Банк Санкт-Петербург
5 июня	Махеев-Финанс	600	Ак Барс Банк
6 июня	ЮТК-5	2 000	Связь-банк
7 июня	РЕСО-Лизинг-Финанс	2 000	Ренессанс Капитал, КИТ
7 июня	ТГК-4	5 000	Газпромбанк
7 июня	АКБ Спурт-2	1 000	Банк Спурт
8 июня	НПО Сатурн-3	3 500	ВТБ

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда OFZ 46018 и Russia 30

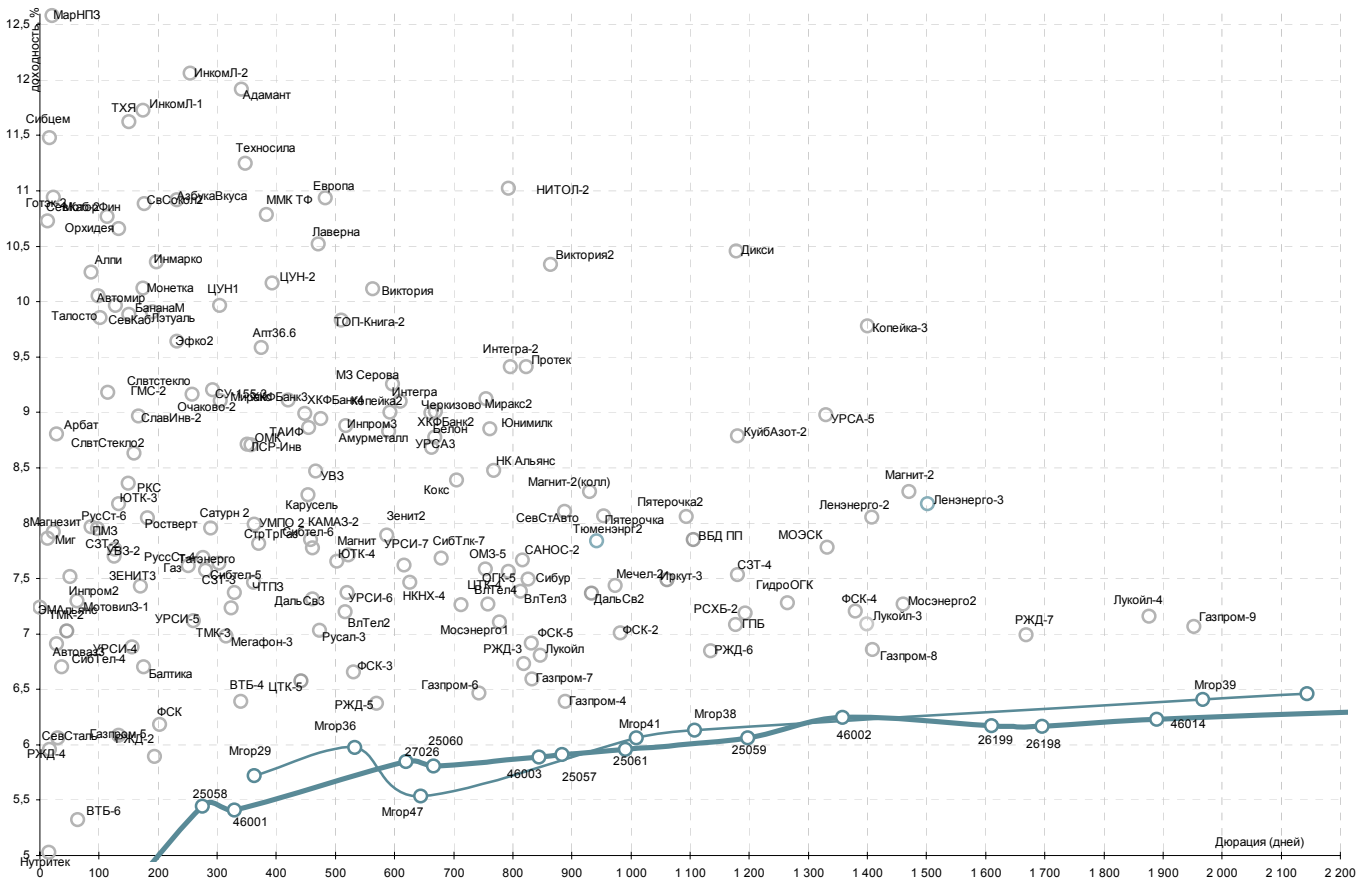


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

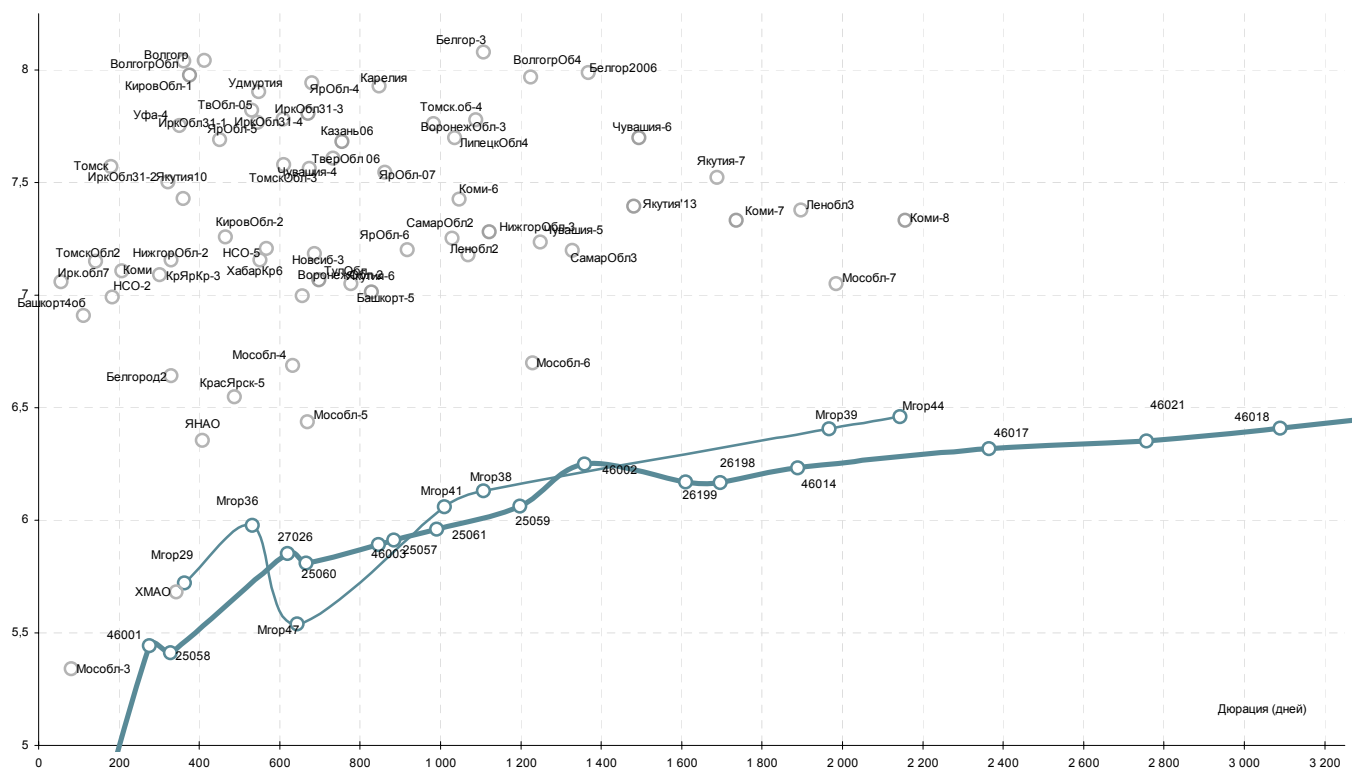
Приложение 6. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ



Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13.06.2007	6,00	15		0	0,00	100,11	100,11	1,249	-	-0,02	3,83		0,05
SU46001RMFS2	13.06.2007	10,00	470		1	3,96	103,56	103,56	2,083	-0,09	-0,08	5,44		0,75
SU25058RMFS7	01.08.2007	6,30	337		4	30,58	100,90	100,89	0,466	-	0,09	5,41		0,90
SU27026RMFS2	13.06.2007	7,00	652		0	0,00	101,25	101,25	1,457	-	0,00	5,85		1,70
SU25060RMFS3	01.08.2007	5,80	701		2	9,06	100,20	100,20	0,429	0,04	0,10	5,81		1,82
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1142		10	24,81	110,05	110,05	3,616	-	0,01	5,89		2,31
SU25057RMFS9	25.07.2007	7,40	967		2	31,39	103,94	103,94	0,689	-	-0,01	5,91		2,42
SU25061RMFS1	08.08.2007	5,80	1072		5	14,54	99,80	99,80	0,429	0,00	0,03	5,96		2,71
SU25059RMFS5	25.07.2007	6,10	1331		7	45,99	100,53	100,56	0,568	-0,01	0,02	6,06		3,28
SU46002RMFS0	15.08.2007	9,00	1898		2	1,12	109,85	109,10	2,565	-0,38	-0,76	6,25		3,72
SU26199RMFS8	18.07.2007	6,10	1870		1	100,99	100,30	100,30	0,685	-	0,10	6,17		4,41
SU46014RMFS5	12.09.2007	9,00	4110		5	13,88	109,50	109,51	1,874	-0,08	-0,19	6,23		5,18
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	1984		3	8,45	99,20	99,20	3,386	0,19	0,30	6,17		4,64
SU46017RMFS8	15.08.2007	8,50	3354		10	199,68	106,92	106,92	0,303	0,03	0,17	6,32		6,48
SU46018RMFS6	13.06.2007	9,00	5293		12	231,34	112,05	112,11	1,874	0,07	0,24	6,41		6,46
SU46020RMFS2	15.08.2007	6,90	10480		18	157,97	103,65	103,65	1,966	0,00	0,18	6,72		12,75
Субфедеральные облигации														
МГор42-об	13.08.2007	10,00	76		0	0,00	100,85	100,85	0,438	-	-	5,90		0,21
МГор40-об	26.07.2007	10,00	150		2	1,09	101,62	101,62	0,904	-	-	6,11		0,40
МГор43-об	17.08.2007	10,00	354		0	0,00	105,35	105,35	0,329	-	0,00	4,53		0,96
МГор29-об	05.06.2007	10,00	373		0	0,00	104,70	104,43	4,794	-	0,00	5,72		0,99
МГор41-об	30.07.2007	10,00	1158		0	0,00	108,05	108,05	3,260	-	0,20	6,06		2,77
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1307		1	42,02	112,70	112,62	4,219	-	-0,08	6,13		3,03
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2610		2	2,28	110,42	110,44	3,507	-0,05	0,27	6,41		5,39
МГор44-об	24.06.2007	10,00	2948		11	100,38	110,30	110,31	4,274	-0,03	0,09	6,46		5,87
Башкорт4об	13.09.2007	8,02	107		0	0,00	100,30	100,30	1,648	-	0,00	6,91		0,30
Башкорт5об	07.11.2007	8,02	890		0	0,00	102,50	102,50	0,440	-	-0,10	7,01		2,27
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	54		0	0,00	100,40	100,40	3,560	-	-0,19	7,06		0,15
ИркОбл31-1	21.06.2007	9,50	933		2	31,42	101,72	101,72	1,770	-	-0,03	7,69		1,23
ИркОбл31-2	24.10.2007	8,00	513		0	0,00	100,30	100,30	0,745	-	0,29	7,50		0,88
ИркОбл31-3	25.07.2007	7,75	1275		0	0,00	99,78	99,77	1,316	-	-0,01	7,78		1,67
Казань 3	29.09.2007	8,04	1033		0	0,00	100,00	100,00	1,300	-	-	8,19		2,56
Казань0боб	30.05.2007	8,00	823		0	0,00	100,98	101,10	1,973	-	0,00	7,68		2,07
КОМИ 5в об	24.06.2007	13,00	209		0	0,00	103,50	103,47	2,351	-	-0,03	7,11		0,57
КОМИ 6в об	14.10.2007	13,50	1234		0	0,00	113,30	113,30	1,664	-	0,15	7,43		2,87
КОМИ 7в об	23.11.2007	10,00	2369		3	4,20	108,20	108,25	0,164	-	-0,53	7,33		4,75
КировОбл 1	21.06.2007	8,39	573		0	0,00	100,60	100,65	1,563	-	-	7,98		1,03
Мос.обл.3в	19.08.2007	11,00	82		19	90,58	101,05	101,22	3,014	-	0,06	5,34		0,22
Мос.обл.4в	24.07.2007	11,00	693		7	91,79	108,60	107,92	1,055	-	-0,69	6,69		1,73
Мос.обл.5в	02.10.2007	10,00	1036		3	68,94	106,65	106,65	1,535	0,05	0,00	6,44		1,83
Мос.обл.6в	23.10.2007	9,00	1421		17	674,37	108,20	108,15	0,863	0,05	0,32	6,70		3,37
Томск.об-2	13.10.2007	10,00	137		0	0,00	101,00	101,04	1,260	-	-0,01	7,15		0,39
Томск.об-3	09.11.2007	8,00	895		0	0,00	99,25	99,25	0,438	-	0,00	7,56		1,85
Томск 1	23.08.2007	12,00	177		0	0,00	102,25	102,25	0,165	-	1,60	7,57		0,49
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	371		0	0,00	102,35	102,35	4,808	-	0,05	7,75		0,96
ХантМан5об	26.11.2007	12,00	364		0	0,00	106,25	106,25	0,033	-	0,00	5,68		0,94
Якут-10 об	19.06.2007	12,00	385		3	2,36	104,80	104,80	2,301	-	-0,20	7,43		0,99
ЯрОбл-02	03.07.2007	12,78	35		0	0,00	100,45	100,26	1,961	-	-0,44	10,13		0,11
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	581		0	0,00	99,95	99,95	3,206	-	0,01	7,77		1,49
ЯрОбл-04	24.11.2007	10,50	728		0	0,00	104,50	104,50	0,115	-	-1,50	7,94		1,86
ЯрОбл-06	23.10.2007	7,75	1421		0	0,00	100,60	100,60	0,743	-	0,23	7,20		2,51
Корпоративные облигации														
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1120	28	4	1,07	100,05	100,05	3,291	0,00	-0,03	-	6,91	0,08
АвтомирФ-1	04.09.2007	11,66	826	98	2	4,43	100,35	100,35	2,683	-0,15	-0,15	-	10,05	0,27
АИЖК 1об	01.06.2007	11,00	552	0	0	0,00	106,77	106,79	5,395	-	-	6,58		1,46
АИЖК 2об	01.08.2007	11,00	979	0	0	0,00	109,91	109,91	3,526	-	-	7,09		2,41
АИЖК 3об	15.07.2007	9,40	1235	0	0	0,00	105,38	105,38	1,133	-	0,08	6,87		1,98
АИЖК 4об	01.08.2007	8,70	1709	0	5	33,29	106,86	106,73	0,667	-	0,78	7,19		3,90
АИЖК 5об	15.07.2007	7,35	1966	0	4	77,69	101,52	101,07	0,886	-	1,07	7,30		4,46
АИЖК 6об	15.07.2007	7,40	2604	0	0	0,00	101,45	101,23	0,892	-	0,43	7,34		4,93
АИЖК 7об	15.07.2007	7,68	3335	0	9	118,43	103,05	102,97	0,926	0,15	0,27	7,36		5,73
АИЖК 8об	15.06.2007	7,63	4035	2482	6	23,67	102,65	102,68	1,568	0,18	0,44	7,33	7,27	5,46
АИЖК 9об	15.08.2007	7,49	3550	2819	7	119,51	101,90	101,87	0,287	-	-0,16	7,36	7,34	5,77
АЛПИ-Инь-1	24.08.2007	10,99	815	87	1	0,51	100,10	100,10	2,860	-	-0,10	-	10,27	0,24
Алькор-01	12.06.2007	10,75	924	196	0	0,00	100,55	100,55	4,948	-	0,40	-	9,91	0,52
Альянс-01	19.09.2007	8,92	1569	841	4	118,45	101,25	101,25	1,686	0,25	0,20	-	8,48	2,10
Амурмет-01	30.08.2007	9,80	639	0	5	83,45	101,82	101,82	2,390	0,07	-0,01	8,83		1,62
Амурмет-02	30.08.2007	9,15	1004	0	0	0,00	101,20	101,20	2,206	-	0,25	8,84		2,45
АлтЗбиб об	03.07.2007	9,89	763	399	5	158,66	101,87	101,87	3,983	-0,07	0,02	9,08	9,59	1,03
Арбат 01	22.06.2007	10,50	388	24	0	0,00	100,10	100,10	4,545	-	0,10	-	8,80	0,08
Балтимор03	15.11.2007	11,25	352	0	2	2,01	100,10	100,06	0,370	-0,04	-0,04	11,49		0,94
БАНАНА-М-1	26.10.2007	11,25	878	150	6	46,69	100,50	100,50	0,986	0,00	0,00	-	9,89	0,41
ВБД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1296	0	0	0,00	104,00	103,96	3,945	-	-0,04	7,85		3,03
ВикторияФ	02.08.2007	10,40	611	0	1	15,61	100,80	100,77	3,334	-	-0,18	10,12		1,54
ВикторияФ2	21.08.2007	10,89	994	0	6	121,61	101,85	101,85	2,924	-0,05	0,17	10,34		2,37
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1281	553	0	0,00	101,60	101,60	3,932	-	0,30	-	7,20	1,42
ВлгТлкВТ-3	05.06.2007	8,50	1281	0	0	0,00	102,80	102,80	4,075	-	-0,24	7,39		2,23
ВлгТлкВТ-4	12.06.2007	7,99	2289	833	2	25,90	101,90	101,90	1,686	0,03	0,0			

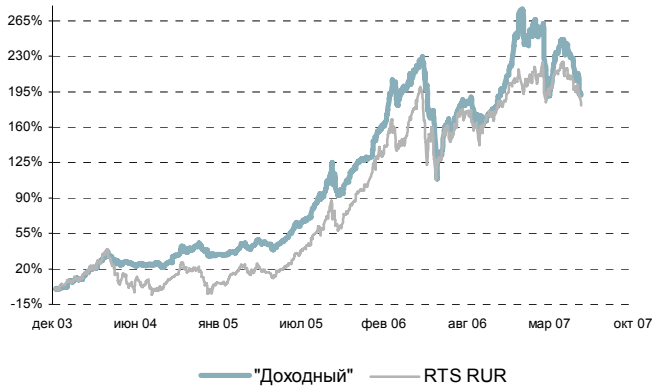
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	20.09.2007	6,30	660	296	0	0,00	100,00	100,00	1,174	-	-	-	6,39	0,93
ВТБ - 5 об	26.07.2007	5,90	2333	331	0	0,00	100,35	100,35	0,533	-	-	-	-	0,00
ГАЗПРОМ А4	15.08.2007	8,22	988	0	10	93,55	104,76	104,71	2,342	-0,01	0,20	6,39	-	2,44
ГАЗПРОМ А5	09.10.2007	7,58	133	0	6	450,85	100,50	100,51	1,018	-	-0,29	6,09	-	0,36
ГАЗПРОМ А6	09.08.2007	6,95	800	0	2	619,17	101,00	101,17	2,095	-	0,06	6,46	-	2,03
ГАЗПРОМ А7	01.11.2007	6,79	884	0	0	0,00	100,99	100,67	0,484	-	-0,05	6,59	-	2,28
ГАЗПРОМ А8	01.11.2007	7,00	1612	0	3	32,05	100,95	100,95	0,499	0,00	0,16	6,86	-	3,86
ГАЗПРОМ А9	22.08.2007	7,23	2451	0	7	241,35	101,50	101,50	1,921	-0,01	0,05	7,06	-	5,35
ГАЗФин 01	14.08.2007	8,49	1351	259	19	148,28	100,75	100,67	2,442	0,02	0,12	-	7,61	0,69
ГлМосСтр-2	20.09.2007	11,50	1388	114	0	0,00	100,65	100,65	2,142	-	-0,18	-	9,18	0,32
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1492	0	8	235,76	103,35	103,30	3,240	-	0,00	7,28	-	3,46
ГИДРОМАШС1	27.11.2007	9,90	910	364	13	20,86	100,79	100,77	0,000	-	0,17	-	9,28	0,97
ГорСупер-1	24.07.2007	10,99	784	238	0	0,00	100,30	100,30	1,054	-	-0,20	-	10,92	0,64
ГТ-ТЭЦ 3об	19.10.2007	10,45	325	0	3	22,28	100,23	100,23	1,117	-0,02	0,13	10,41	-	0,87
ГТ-ТЭЦ 4об	05.09.2007	10,71	827	0	7	36,11	100,10	100,30	2,435	0,10	1,75	10,82	-	2,03
ДальСвз2об	06.06.2007	8,85	1828	1100	0	0,00	104,20	104,20	4,219	-	0,00	-	7,37	2,56
ДальСвз3об	06.06.2007	8,60	736	0	0	0,00	101,80	101,80	4,100	-	0,00	7,31	-	1,26
Диксифин-1	20.09.2007	9,25	1388	0	3	31,77	97,10	97,04	1,723	-	-0,67	10,46	-	3,23
ДымКолБПр1	02.11.2007	10,99	885	339	1	15,19	100,55	100,56	0,753	-	0,16	-	10,60	0,91
ЕВРОПА-01	18.10.2007	10,75	1234	506	0	0,00	100,10	100,10	1,178	-	0,70	-	10,94	1,32
Зенит 2обл	17.08.2007	8,39	629	0	0	0,00	101,00	101,00	2,368	-	-0,15	7,90	-	1,61
Зенит 3обл	14.11.2007	8,45	1625	169	0	0,00	100,45	100,45	0,301	-	0,03	-	7,43	0,47
ИнкомЛада1	23.08.2007	12,00	177	0	1	0,01	100,35	100,35	0,164	-	0,15	11,73	-	0,88
ИнкомЛада2	17.08.2007	12,00	990	262	1	0,55	100,30	100,30	0,362	-0,12	0,06	-	12,06	0,70
Инпром 02	19.07.2007	10,70	1143	51	2	1,98	100,35	100,40	3,840	-	-0,13	-	7,52	0,14
Инпром 03	21.11.2007	8,95	1450	540	3	1,03	100,35	100,35	0,147	0,20	0,13	-	8,88	1,42
ИнтеграФ-1	21.09.2007	10,50	661	0	4	53,84	102,60	102,60	1,927	0,20	0,40	9,10	-	1,67
ИнтеграФ-2	05.06.2007	10,70	1645	917	0	0,00	103,30	103,30	5,130	-	0,10	-	9,41	2,18
Камаз-Фин2	21.09.2007	8,45	1207	479	0	0,00	100,90	100,90	1,551	-	-	-	7,85	1,26
Карус. Ф 01	20.09.2007	9,75	2298	478	4	34,08	102,00	102,00	1,816	0,00	0,25	-	8,26	1,24
КуйбАзот-2	07.09.2007	8,80	1380	0	0	0,00	100,60	100,60	1,953	-	-0,38	8,79	-	3,23
Кокс 01	19.07.2007	8,95	779	0	4	104,53	101,40	101,38	3,212	0,09	0,13	8,39	-	1,93
КОПЕЙКА 01	19.06.2007	9,40	385	0	0	0,00	100,70	100,70	1,803	-	0,15	8,99	-	1,00
КОПЕЙКА 02	22.08.2007	8,70	1723	631	12	48,77	100,05	99,98	0,143	-0,01	0,18	-	9,00	1,62
Лаверна 01	11.10.2007	11,00	1045	499	2	20,46	100,90	100,90	1,416	0,00	0,12	-	10,52	1,29
Лензнерг02	03.08.2007	8,54	1704	0	6	253,48	102,60	102,45	2,714	-0,01	0,00	8,05	-	3,86
Лукойл2обл	20.11.2007	7,25	903	175	0	0,00	101,25	101,25	0,139	-	-0,09	6,81	4,65	2,32
Лукойл3обл	14.06.2007	7,10	1654	0	6	245,45	100,56	100,49	3,229	-0,03	-0,01	7,09	-	3,83
Лукойл4обл	14.06.2007	7,40	2382	0	0	0,00	101,85	101,89	3,365	-	0,26	7,16	-	5,14
МаирИнв-02	27.11.2007	10,80	182	0	4	8,67	100,00	100,00	0,000	-	0,00	10,80	-	0,50
МагнитФ 01	21.11.2007	9,34	540	0	0	0,00	102,45	102,45	0,154	-	-	7,72	-	1,43
МагнитФ 02	28.09.2007	8,20	1760	1032	2	22,11	100,30	100,30	1,348	0,26	0,12	8,28	8,24	4,03
МартаФин 1	22.11.2007	14,84	359	0	82	21,26	97,80	97,84	0,203	0,29	1,91	18,06	-	0,95
МартаФин 2	07.06.2007	11,75	922	9	7	10,24	99,90	99,90	5,569	0,00	0,28	12,40	15,00	0,02
МартаФин 3	02.08.2007	13,00	1526	247	18	19,62	98,00	97,90	4,167	0,40	1,41	-	16,97	0,65
Максиг 01	13.09.2007	11,25	653	107	3	5,11	99,00	99,07	2,312	-0,18	0,08	-	14,23	0,29
МегаФон3об	16.10.2007	9,25	322	0	0	0,00	102,00	102,00	1,064	-	0,00	6,98	-	0,86
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	745	0	0	0,00	97,50	97,50	2,486	-	4,50	6,94	-	1,91
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2206	1114	15	146,32	102,95	102,94	3,682	-0,02	-0,06	-	7,44	2,67
М-ИНДУСТР	21.08.2007	12,25	1540	84	4	5,40	100,55	100,53	3,289	0,16	0,22	12,44	9,58	3,32
Миракс 01	21.08.2007	11,50	448	0	1	10,51	102,00	102,00	3,088	-0,35	-0,20	9,11	-	1,15
Миракс 02	20.09.2007	10,99	842	0	5	63,32	104,30	104,20	2,047	0,17	0,00	9,12	-	2,07
МИРФинанс1	27.06.2007	10,50	212	0	1	0,05	99,98	99,98	4,401	-	-0,02	10,78	-	0,56
МонеткаФ-1	15.11.2007	10,70	716	170	1	2,72	100,25	100,25	0,352	-	0,15	-	10,12	0,48
Мосэнерго1	18.09.2007	7,54	1568	840	2	107,73	101,15	101,15	1,446	0,05	0,16	-	7,11	2,13
Мосэнерго2	30.08.2007	7,65	3187	1731	6	4,59	102,00	102,00	1,865	0,19	0,08	-	7,27	4,00
МСельПром1	15.06.2007	13,00	563	17	18	27,29	99,92	99,97	5,877	-0,07	0,02	-	12,88	0,05
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	192	0	0	0,00	100,78	100,80	4,621	-	-0,20	8,33	-	0,51
НИТОЛ 02	19.06.2007	11,75	931	203	2	23,09	102,20	102,20	5,183	-	-0,05	11,02	5,95	2,17
НКНХ-03 об	01.06.2007	8,00	95	0	0	0,00	100,36	100,36	1,928	-	-	7,32	-	0,42
НКНХ-04 об	01.10.2007	9,99	1763	671	0	0,00	104,40	104,50	1,560	-	0,30	-	7,47	1,72
НЭФИС-02	20.06.2007	10,20	932	386	1	15,69	100,10	100,11	4,471	-	-0,04	-	10,33	0,99
ОГК-5 об-1	04.10.2007	7,50	1584	856	15	185,83	100,16	100,14	1,110	0,02	0,12	-	7,57	2,17
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	380	0	2	53,11	101,99	100,65	4,361	-	-1,20	8,71	-	0,98
ОСТ-2об	08.11.2007	12,50	345	0	0	0,00	99,50	99,50	0,650	-	0,01	13,65	-	0,73
ПИК-5об	21.08.2007	9,20	357	0	2	20,08	100,50	100,50	0,176	0,30	0,35	8,60	-	0,59
ПротекФин1	07.11.2007	8,90	1618	890	0	0,00	99,35	99,35	0,488	-	0,00	-	9,41	2,25
ПЭФ-Союз-1	09.10.2007	10,00	133	0	0	0,00	100,00	100,00	1,479	-	-	9,94	-	0,45
ПятерочкаФ	14.11.2007	11,45	1079	0	0	0,00	109,20	109,20	0,408	-	0,00	8,07	-	2,61
ПятерочФ 2	19.06.2007	9,30	1295	0	16	193,68	104,40	104,24	4,102	-0,21	0,01	8,06	-	3,00
РазгуляйФ1	04.10.2007	1,00	492	0	0	0,00	98,00	98,00	0,148	-	-	-	-	0,00
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	190	0	0	0,00	101,03	101,03	3,695	-	0,00	5,90	-	0,53
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	918	0	0	0,00	103,90	103,90	3,971	-	0,10	6,73	-	2,24
РЖД-06обл	14.11.2007	7,35	1261	0	12	95,59	101,87	101,87	0,262	0,01	0,07	6,85	-	3,11
РЖД-07обл	14.11.2007	7,55	1989	0	4	96,20	103,05	103,03	0,269	-	0,08	6,99	-	4,57
РосселлБ 2	22.08.2007	7,85	1359	0	1	2,06	102,76	102,76	0,129	-0,14	0,26	7,19	-	3,27
РосселлБ 3	23.08.2007	7,34	3544	996	24	5,01	100,99	100,99	1,931	0,06	0,14	-	7,05	2,48
РусСтанд-3	22.08.2007	8,40	85	0	1	4,72	100,28	100,28	2,232	-	0,14	7,02	-	0,23
РусСтанд-4	02.09.2007	8,25	279	0	1	51,33	100,50	100,50	1,966	-	0,00	7,69	-	0,76
РусСтанд-5	13.09.2007	8,50	1199	0	0	0,00	100,81	100,81	1,747	-	0,46	-	-	0,00
РусСтанд-6	15.08.2007	8,10	1352	78	0	0,00	100,00	100,00	2,308	-	0,00	-	7,95	0,27
РусСтанд-7	25.09.2007	8,50	1575	301	0	0,00	100,78	100,78	1,467	-	0,13	-	7,64	0,82
САМОХВАЛ-1	24.10.2007	11,40	876	330	1	0,50	99,50	99,50	1,062	-	-0,51	-	12,33	0,88
САНОС-02об	13.11.2007	10,00	896	168	3	42,30	105,45	105,45	0,384	-0,05	0,15	7,67	-	2,24
СатурнНПО	22.09.2007	8,90	299	0	0	0,00	100,41	100,41	1,609	-				

Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
СевСталь-1	28.06.2007	8,10	30	0	1	0,05	100,15	100,15	3,373	0,00	-	6,06	-	0,08
СевСтАвто	26.07.2007	8,00	968	0	0	0,00	100,10	100,10	2,718	-	0,00	8,11	-	2,43
СЗТелек2об	04.07.2007	7,50	127	0	1	0,00	100,00	100,00	1,130	-	-0,05	7,70	-	0,34
СЗТелек3об	31.05.2007	9,25	1367	275	0	0,00	101,50	101,50	2,255	-	-	-	7,64	0,83
СЗТелек4об	14.06.2007	8,10	1654	562	3	72,94	102,50	102,50	1,664	-0,05	0,05	7,54	7,82	3,23
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	37	0	1	0,01	100,55	100,55	4,966	-	-0,19	6,70	-	0,10
СибТлк-5об	26.10.2007	9,20	332	0	1	1,03	101,80	101,80	0,807	-	0,10	7,23	-	0,89
СибТлк-6об	20.09.2007	7,85	1206	478	2	61,38	100,25	100,25	1,462	-	-0,45	-	7,78	1,27
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	380	16	1	8,34	99,90	99,90	4,412	-	-0,07	-	11,48	0,04
СИБУРХолд1	08.11.2007	7,70	1983	891	5	181,96	100,74	100,74	0,401	0,19	-0,01	-	7,50	2,26
Синергия-1	24.10.2007	10,70	694	148	11	3,15	99,85	99,68	0,997	-0,17	-0,28	-	11,41	0,41
Слвтстекло	25.09.2007	11,60	301	0	0	0,00	102,00	102,00	2,002	-	-0,44	9,20	-	0,80
Слвтстекло2	31.10.2007	9,28	883	155	6	52,56	100,20	100,25	0,686	-	0,00	-	8,63	0,44
СлавИнв 02	29.10.2007	9,00	517	153	0	0,00	100,00	100,00	0,715	-	0,00	-	8,97	0,46
Татэнерго1	13.09.2007	9,65	289	0	2	14,49	101,65	101,65	1,983	0,18	0,10	7,58	-	0,77
ТехИнвст-1	31.05.2007	10,00	1458	366	0	0,00	99,10	99,10	4,932	-	0,00	-	11,25	0,95
ТМК-02 обл	25.09.2007	7,60	665	0	4	2,63	100,80	100,80	1,312	0,10	0,10	7,24	-	1,72
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1358	266	0	0,00	100,65	100,65	2,135	-	0,00	-	7,12	0,71
ТНИКОЛЬ-Ф1	14.11.2007	10,00	897	351	2	12,21	100,58	100,58	0,356	0,08	0,02	-	9,57	0,94
Топкнига-2	14.06.2007	10,51	1290	562	2	72,10	101,26	101,26	4,780	0,00	0,01	-	9,84	1,40
УМПО 2	21.06.2007	9,50	933	387	8	290,99	101,65	101,65	4,138	0,19	0,10	-	7,99	0,99
УралВагЗФ	02.10.2007	9,40	490	0	2	1,23	101,40	101,35	1,442	-	0,13	8,47	-	1,28
УралСвзИн4	01.11.2007	9,99	156	0	5	1,11	101,30	101,27	0,712	-	0,01	6,88	-	0,43
УралСвзИн5	18.10.2007	9,19	324	0	0	0,00	101,70	101,70	1,007	-	0,00	7,37	-	0,90
УрСИ сер06	22.11.2007	8,20	1633	541	12	447,59	101,27	101,32	0,112	-	0,32	-	7,38	1,42
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1750	658	2	0,05	101,50	101,50	1,611	-0,15	0,05	-	7,62	1,69
УРСАБанк 2	15.06.2007	10,00	563	17	0	0,00	100,05	100,05	2,027	-	-	7,89	-	0,06
УРСАБанк 3	07.06.2007	9,60	737	0	0	0,00	102,00	102,00	4,550	-	0,08	8,68	-	1,82
УРСАБанк 5	23.10.2007	10,05	1603	0	6	162,18	104,50	104,50	0,964	-0,40	-0,20	8,98	-	3,64
УРСАБанк 6	26.07.2007	7,65	331	0	0	0,00	100,20	100,20	0,692	-	0,00	7,63	-	0,91
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	203	0	0	0,00	101,50	101,50	3,882	-	0,00	6,19	-	0,55
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1120	0	6	80,44	103,70	103,70	3,481	-	0,12	7,01	-	2,69
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	563	0	1	43,38	100,80	100,79	3,210	-	0,10	6,66	-	1,45
ФСК ЕЭС-04	11.10.2007	7,30	1591	0	2	102,10	100,80	100,80	0,940	0,00	0,00	7,21	-	3,78
ФСК ЕЭС-05	05.06.2007	7,20	917	0	3	187,65	100,90	100,90	3,452	-	0,13	6,92	-	2,28
ХКФ Банк-2	13.11.2007	9,25	1078	714	1	0,51	101,15	101,15	0,355	0,43	0,40	-	8,78	1,83
ХКФ Банк-3	21.06.2007	9,45	1206	478	9	21,82	101,00	100,91	1,761	0,08	-0,19	-	8,99	1,23
ХКФ Банк-4	19.07.2007	9,95	1597	506	0	0,00	101,61	101,64	1,118	-	-0,26	-	8,95	1,30
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	815	0	6	37,01	113,49	113,50	3,781	-0,04	-0,19	7,26	-	1,95
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1554	462	2	98,59	101,92	101,92	1,862	-	-0,08	-	6,58	1,21
ЦУН 01 обл	25.10.2007	11,25	1059	331	1	0,05	101,10	101,10	1,017	0,05	0,05	-	9,96	0,83
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	967	421	3	0,07	101,25	101,25	3,918	-0,02	-0,35	-	10,17	1,08
ЮТК-03 об.	09.10.2007	10,90	865	133	9	4,26	101,20	100,92	1,493	-0,21	-0,53	-	8,18	0,36
ЮТК-04 об.	13.06.2007	10,00	925	0	6	52,78	103,55	103,54	2,082	-0,07	1,69	7,66	-	1,38

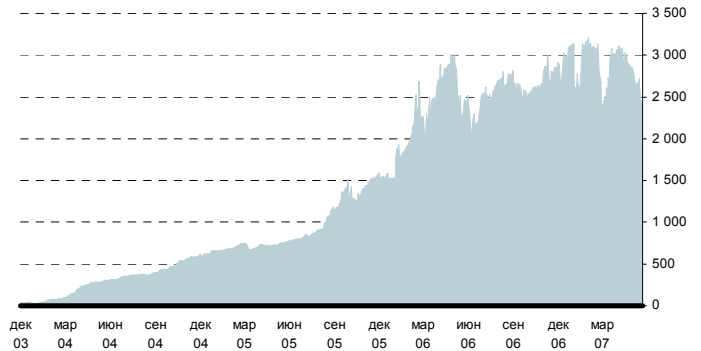
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

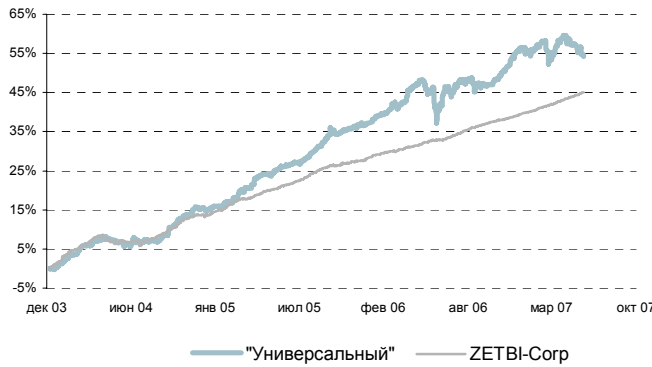
ОФБУ "Доходный"



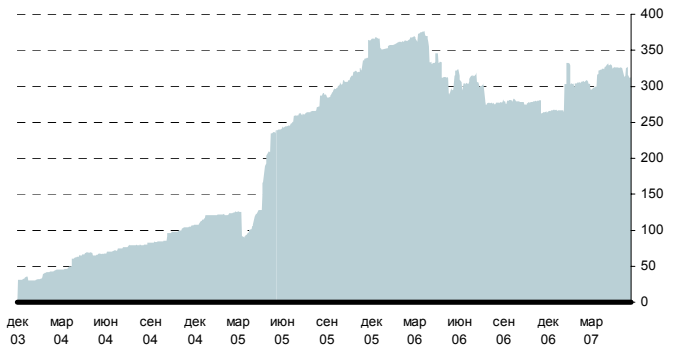
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



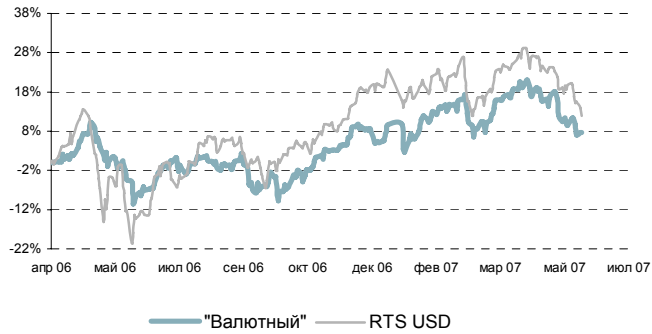
ОФБУ "Универсальный"



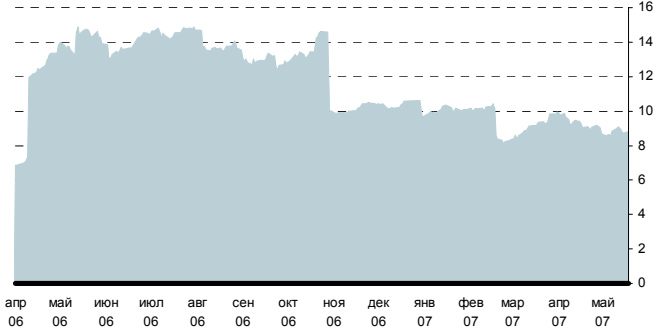
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



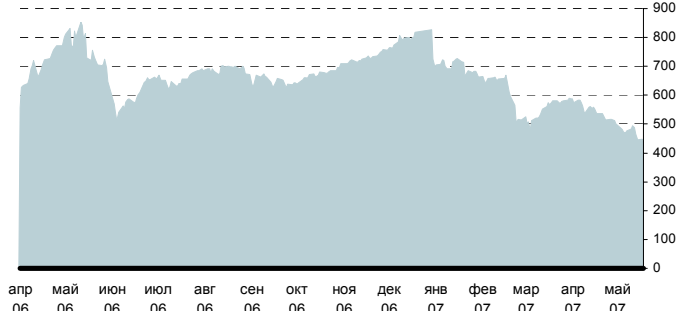
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

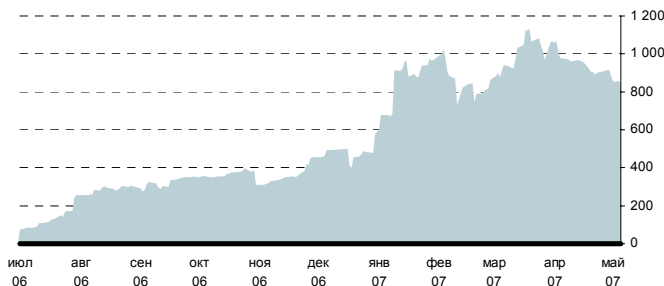
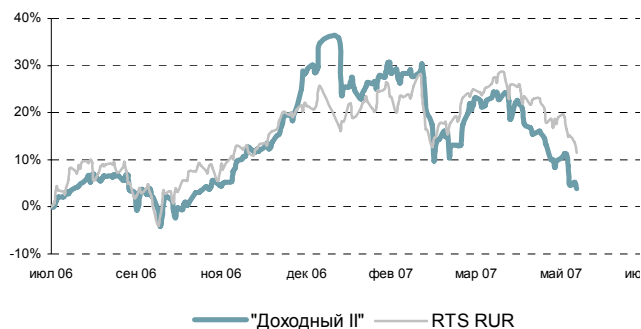


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



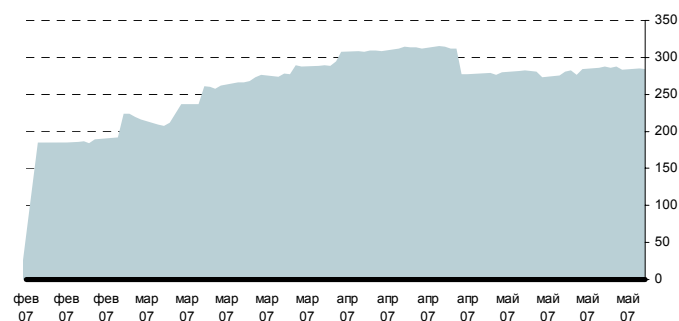
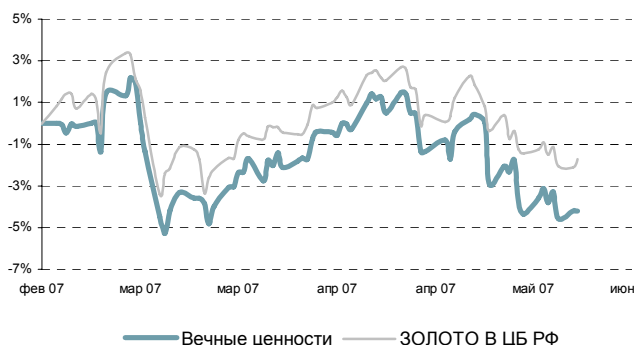
ОФБУ "Доходный II"

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



ОФБУ "Вечные ценности"

Стоимость чистых активов фонда "Вечные ценности" млн. руб.



Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	191,45%	-21,40%	-0,93%	-14,69%	0,17%	0,56%	39,02	1,23
Универсальный	Умеренная	54,14%	-1,40%	-0,38%	-2,67%	2,88%	6,24%	13,95	0,62
Перспективный	Фонд производных инструментов	-21,00%	-27,09%	-1,78%	-17,92%	-13,86%	-28,28%	9,71	-2,63
Валютный	Агрессивная	7,66%	-1,74%	-0,02%	-9,31%	4,42%	7,12%	7,39	-0,03
Доходный II	Агрессивная	3,82%	-23,03%	-1,31%	-14,75%	-6,13%	-	8,77	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-4,22%	-	-0,02%	-4,66%	-	-	1,95	-
RTS USD ***	Индекс РТС	222,06%	-9,59%	-1,86%	-11,37%	1,86%	23,45%	45,09	1,26
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	181,37%	-11,27%	-1,96%	-10,70%	-1,05%	17,95%	41,65	1,09
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	45,06%	3,94%	0,03%	0,93%	5,14%	9,63%	10,16	0,59
Золото	Котировка в ЦБ РФ	-1,72%	1,76%	0,41%	-3,29%	-	-	1,61	-

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

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

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

Начало работы ОФБУ "Вечные ценности" - 09.02.2007

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

(***) Для сравнения с рублевыми фондами используется индекс RTS RUR, для сравнения с валютным фондом - RTS USD

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам. начальника	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Рублевые облигации	Дмитрий Елисеев	d.eliseev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Баранчиков	a.baranchikov@zenit.ru
Валютные облигации	Светлана Агиевец	s.agievets@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	o.efremova@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Мария Сулима	m.sulima@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Даниил Иванов	daniil.ivanov@zenit.ru
Акции	Игорь Нуждин	i.nujdin@zenit.ru
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Валерий Голованов	v.golovanov@zenit.ru
Рублевые инструменты	Алексей Балашов	a.balashov@zenit.ru
Валютные инструменты	Антон Литвяков	a.lityakov@zenit.ru

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

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

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

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