



МОНИТОР ВТОРИЧНОГО РЫНКА

Комментарий

Как показывают графики индексов НИКойла, на прошедшей неделе рынок рублевых облигаций перешел в стадию понижательной коррекции, что было в наибольшей степени заметно в муниципальном секторе, где нерезиденты избавлялись от длинных облигаций Москвы, которые стали менее привлекательными в преддверии возможного снижения курса рубля. Из-за негативных настроений среднее значение торгового спреда заметно расширилось для муниципальных бумаг, однако в корпоративном секторе торговая ликвидность оставалась достаточно высокой.

Мировой уровень процентных ставок (долгосрочный негативный фактор)

На неделе, прошедшей с момента нашего прошлого выпуска, рынок американских облигаций вошел в стадию консолидации, поскольку 10-летние облигации оказались прочно запертыми в диапазоне доходности 4,45-4,57%. Сейчас T'15 находятся на уровне 4,53%, и дальнейшее значительное движение американского рынка может быть связано с событиями этой недели, среди которых можно выделить: публикацию ценового индекса PPI и заседание FOMC во вторник, а также публикацию индекса CPI в среду.

Что касается предполагаемого подъема ставки, то, согласно опросу Bloomberg, уже почти 100 экономистов высказались за то, что она будет поднята во вторник на 0,25% до уровня 2,75%. Таким образом, постепенный рост коротких ставок не ставится под сомнение, особенно если учесть, что августовские фьючерсы на ставку торгуются сейчас по цене 96,53, что подразумевает ожидание рынком ставки через полгода на уровне, близком к 3,5%, т.е. на 1% выше сегодняшнего. Если такой сценарий реализуется, 10-летние Treasuries неминуемо перейдут глубоко в область 5-й доходности, что заставит цену России'30 вновь надолго переместиться под номинал.

Курс рубля (умеренно позитивный фактор)

Национальная валюта впервые с начала февраля укрепилась за прошедшую неделю, переместившись с 27,45 руб/долл к отметке 27,59 руб/долл. Это было связано с ослаблением евро по отношению к доллару, которое за тот же период упало с 1,346 до 1,32 долл/евро. Таким образом, его процентное падение составило 1,9%, тогда как рубль подешевел на 0,5%.

Сегодня ЦБ РФ сообщил, что он изменил долю евро в бивалютной корзине с 0,1 до 0,2 евро, сократив, соответственно, долю доллара до 0,8. Это изменение, несомненно, произведено в правильном направлении, поскольку ранее движение рубля совершенно не соответствовало прежней композиции: состав из 0,1 евро и 0,9 доллара предполагал изменение курса рубля к доллару в 10 раз меньшее, чем движение курса евро. На практике же в последнее время движение рубля по интенсивности достигало половины процентного изменения евро.

Что касается перспективы, то движение рубля в ближайшее время будет состоять из двух частей: потенциальное ослабление по отношению к доллару в рамках корзины из-за вполне возможного движения евро вниз, к предыдущему минимуму 1,2732 долл/евро, и укрепление курса рубля к корзине валют из-за большого спроса на рубли вследствие очень высокого уровня цен на нефть. Важно отметить, что сегодня баррель URALS стоит уже 49,33 долл., что является абсолютным историческим максимумом. Поскольку высокие цены на нефть одинаково негативно влияют как на американскую, так и на европейскую экономику, в условиях дороговизны энергоносителей рубль должен укрепляться по отношению к бивалютной корзине.

Таким образом, наш среднесрочный взгляд на рубль (порядка полугодия) остается позитивным, однако в более короткой перспективе мы допускаем возможность коррекции курса рубля к доллару из-за соответствующего движения европейской валюты.

Уровень рублевой ликвидности (позитивный фактор)

С ноября 2005 года денежный рынок РФ находился в стабильно хорошем состоянии, что в основном объяснялось постоянным укреплением рубля по отношению к доллару и, соответственно, поддержкой ЦБ курса американской валюты на внутреннем валютном рынке. По той же причине резервы ЦБ находятся сейчас на своем историческом максимуме 136,4 млрд долл.

Понятно, что понижательная коррекция курса рубля может на время остановить процесс накопления ликвидности, однако наш взгляд на рубль, как было сказано выше, допускает коррекцию как краткосрочное движение и не ставит под сомнение общий тренд укрепления национальной валюты. Цены на нефть находятся на максимуме, и приток в страну экспортной выручки продолжит поддерживать ставки МБК на низком уровне.

Таким образом, короткую коррекцию рубля вниз денежный рынок легко переживет за счет накопленной рублевой подушки, а в среднесрочной перспективе накопление ликвидности должно продолжиться.

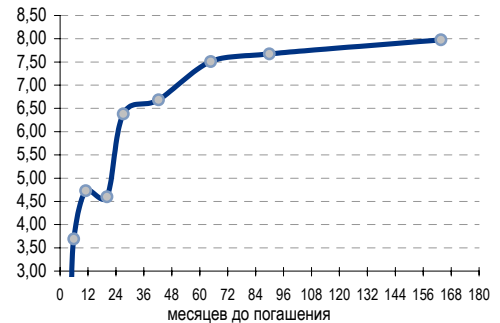
Первичное предложение (стабилизирующий фактор)

В марте организаторам выпусков удалось преодолеть бюрократические барьеры ФСФР и начать постепенно выводить на рынок новые эмиссии. Пока мы наблюдаем первые ласточки этого процесса, однако объем первичного предложения будет быстро возрастать, поскольку конъюнктура долгового рынка является сейчас чрезвычайно привлекательной для эмитентов. До конца марта, скорее всего, будет размещено еще порядка 6 млрд руб. корпоративных бондов, а в апреле эта сумма должна оказаться заметно больше. Мы называем фактор первичного предложения «стабилизирующим», поскольку пока его объема недостаточно для оказания серьезного давления на ставку в сторону роста, однако его вполне хватит для того, чтобы остудить «горячие головы» покупателей бумаг 2-3 эшелонов, торгующихся в последнее время с очень низкими доходностями целиком из-за большого дефицита выпусков соответствующего кредитного качества.

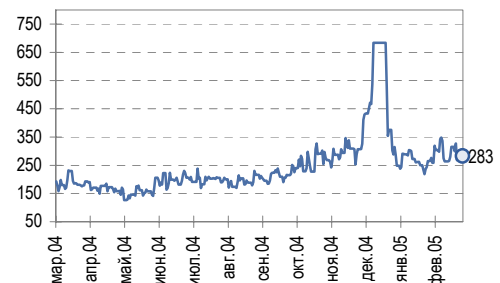
Вывод

Предполагаемый рост доходности Treasuries уравнивается в среднесрочной перспективе постепенным укреплением курса рубля и достаточной рублевой ликвидностью, поэтому наш взгляд на рынок остается нейтральным: наиболее разумным взглядом для инвесторов, вкладывающих сейчас деньги на срок 6 месяцев, будет сценарий неизменности уровня ставок. См. сценарий 2, стр. 4.

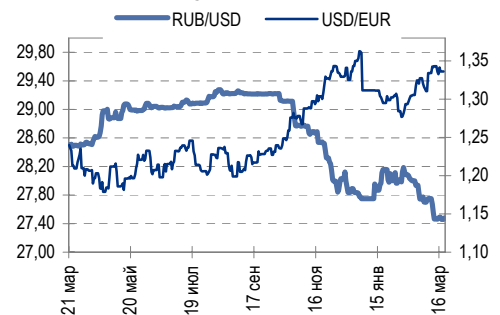
Доходность ГКО-ОФЗ



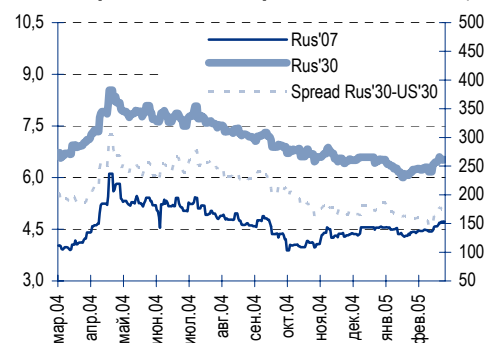
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



Курсы валют

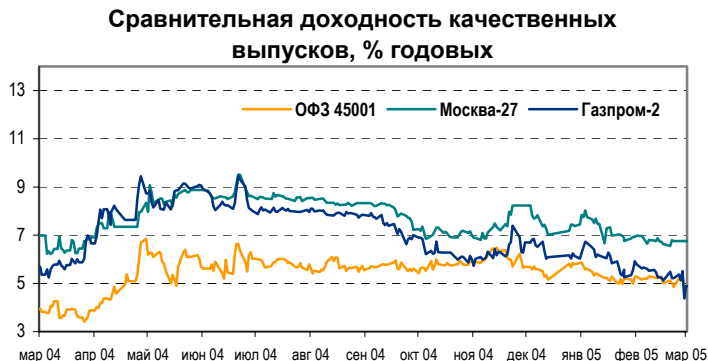
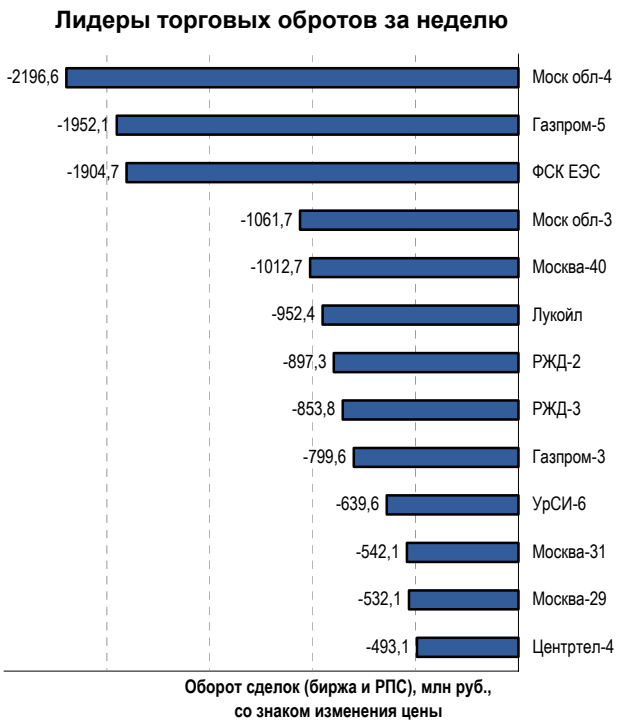
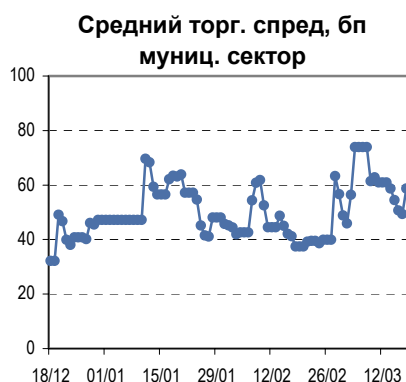
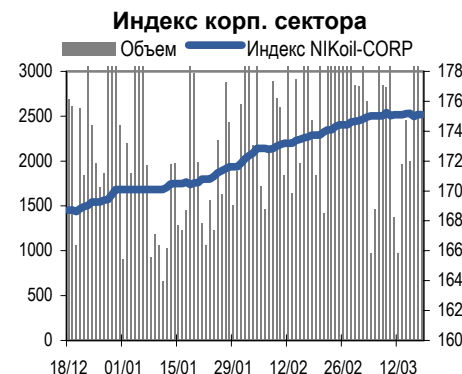


Доходность суверенных российских еврооблигаций





Индикаторы текущего состояния рынка





Анализ вексельной (HPR) доходности владения

Горизонт: 6 месяцев

Сценарий 1 (позитивный): падение доходности на 1% годовых

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 14.09.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКойл
Москва-39	103.9	24.42	111.69			BB+/Baa3	
Коми-7	95.28	22.86	100.53			/Baa3	
Лен обл-3	111.5	21.88	117.24			B+/ruA+	
НИКОСХИМ	100.25	21	103.63			CCC+/ruBB+	C
Центрол-4	108.92	19.99	110.83			CCC+/ruBB+	B
Лен обл-2	115	18.33	118.81			B+/ruA+	
Инком-Пала	100.9	17.81	102.64				C
Коми-6	109.75	17.72	112.73	12.65	24.06.05		
Volga	96.44	17.69	98.94			-/Baa3	B
Моск обл-4	107.01	16.98	110.88			BB-/ruAA-/Baa3	
Москва-38	110.05	16.81	114.43			BB+/Baa3	
Алжик-2	108.75	16.64	112.31				
Москва-41	107	16.36	110.81			BB+/Baa3	
Новосиб обл-2	104.16	16.23	105.98				
РЖЦ-2	99.85	16.14	103.87			BB+/ruAA+/Baa3	
Росинтер-1	106.34	16.13	105.32				C-
Росинтер-2	100.3	15.99	102.92				C
Разгуляй	100.15	15.74	100.95				C-
Волг обл	105.1	15.7	104.7				
Кристалл	98.46	15.67	101.32	9.91	11.08.05		B-
ЮТК	102.75	15.53	103.6			ruBBB/B3	B-
Алжик-3	104.75	15.42	108.29				
АЦСК	101	15.41	102.04				B-
Г-ТЭЦ-2	99.92	14.84	101.28				C
Щенгелеваф	105.3	14.33	104.92				C
МИ	101	14.25	100.51				
Москва-29	106.12	14.24	103.48			BB+/Baa3	
Салават-2	100.5	14.15	102.96				B+
Якутского	104.1	14.15	103.59				C+
Белая-2	100	13.96	103.6				
УСДЦ-4	101.88	13.89	104.18			B/-	B+
РусАвтофин	101.9	13.77	102.07				C
Дальсвязь	104.41	13.76	104.44				B-
Томск обл-2	102.65	13.74	103.93				
ИжАвто	99.44			13.7	14.09.05	ruA	C-
Евровет	103.35	13.68	102.7	6.31	26.07.05		
ФСК ЕЭС	101.37	13.65	104			B+/ruA+	
Урал обл-2	106.65	13.63	107.2				
ТБЗ	104.55	13.57	104.77	5.89	10.10.05		B-
Балтика	99.76	13.5	102.28			BB/Baa2	A-
Ленэнерго	100.25	13.41	102.1				B-
Панжмаш	102.54	13.4	102.68				
Нарнас	101.07	13.38	101.46				C+
ЛОМО-2	100.49			13.37	12.07.05		D+
СФ-Авто	102.25	13.36	103.54				B
Моск обл-3	106.01	13.35	107.82			BB-/ruAA-/Baa3	
Сибирьтел-4	106.25	13.34	107.24				B
Новосибирск-2	103.45	13.2	103.8				
Ихсил	98.2	13.16	102.41			BB/Baa2	A
Краснод край	101.52	13.12	103.07				
Новосиб обл	103.5	13.07	103.62	13.07	08.07.05		C+
СЭП	102.89			13.04	14.07.05		C
СЭП-К	100.2						
Якутия-5	99.67	12.99	101.23			ruA-	
Москва-40	106.16	12.98	108.11			BB+/Baa3	
Газпром-5	93.95	12.96	102.81			BB-/	A
Кировск	100.7	12.96	101.51				B
ЮТК-3	100.81	12.92	101.31			ruBBB/B3	B-
РЖЦ-2	99.92	12.7	102.49			BB+/ruAA+/Baa3	
ЮТК-2	100.65	12.68	101.1			ruBBB/B3	B-
Росбанк	100.4	12.62	102.14			B-/B1	
Тверь обл-2	111.29	12.58	109.93				
Уфа-3	100	12.27	101.28			B	
РосХлебПрод	100.44	12.42	100.7				
Нижегор обл-1	103.55	12.3	104.1				
Хаб край-5	102.15	12.19	102.52				C+
Кротав	102.5	12.1	101.06				
ЮТэро	101	11.87	100.74				
Москва-31	105.65	11.86	106.94			BB+/Baa3	
Новатек	100.95	11.8	102.35				
Газпром-3	101	11.77	102.92			BB-/	A
Алтайэнерго	102.2			11.76	05.08.05		C+
Итера	101.65	11.75	101.1				
Мендел-П	102.65	11.7	102.04				B-
Росси обл-3	103.12	11.65	103.12				
ДжЭФСи-2	102.05	11.63	101.22				C+
Центрол-3	104.05	11.58	104.25	6.64	19.09.05	CCC+/ruBB+	B
ИМБ-1	100.7	11.57	102.39				
Росинтер	104.68	11.42	101.88				C
СМАРС-2	100.52			11.42	26.06.05		C-
Красноярск-4	105.42	11.34	105.25				B-
Алтайэнерго	106.3	11.16	103.02				
ТЧМ-2	101.4	11.09	101.7				
Мендел-СГ	101.85	11.08	102.33				
РСДЦ-6	107.09	10.98	105.88			B/-	B+
Сибирьтел-3	107.15	10.94	105.81				B
ФинИнвест	101.17	10.82	101.04				
РусСтана-2	105.85	10.76	104.73			B/ruBBB+	
Алтел	101.88	10.68	100.77				B-
Интерпро	106.52	10.64	105.76				A-
ДжЭФСи	101.9	10.53	100.43	10.1	06.10.05		C+
Татнефть-3	104.74	10.39	104.32			B/B2	A-
Иркут обл-2	101.78	10.22	102.68				
Кирьшевасазот	100.3	9.82	100.72				B-
ВБЛ-1	101.09	9.77	101.4			B+/ruA+/B1	B+
Петром	106.6	9.77	104.92			B/ruA1	
Вымпелком	102.3	9.75	102.5			BB-/Baa3	A-
ТНП	101.4	9.56	101.94				B+
ЭФКО	102.5			9.52	13.09.05		C-
Якутия-4	105.76	9.47	103.8			ruA-	
ТНК-5	113.4	9.4	111.47			BB-/Baa2	A
Акрон	102.81	9.39	101.01				B
КапАЗ	102.28	9.17	101.03				C
УРС	102.21	9.05	100.45	8.64	05.10.05		B-
МГТС-4	102.93	9.02	102.75			B-/ruBBB+	B+
Volga Tel	105.8	8.9	103.21			B/ruA-	B+
СМАРС-3	103.94	8.85	100.59	8.2	05.10.05		B+
Москва-32	104.29	8.64	103.83				B
ИРКУТ-2	104.71	8.49	101.45			BB+/Baa3	
Балтимо	103.86			8.36	02.09.05		B
УКО	101.8	8.33	100.62			B-	C+
Вашингтон	105.45			8.28	11.09.05		B
Евраз	103.5	8.22	101.67			B1	B+
РусАвтофин-2	100.88	7.38	100.23				NR
АвтоАС-2	101.88			7.3	17.08.05		B
ПИК-4	100			7.13	29.06.05		C
ВТБ-3	107.45	7.1	104.5			BB+	
СЭП-Вл-2	108.4	7.08	100.99	6.63	05.10.05	B-/ruBBB+	B
ВМЗ-1	103.5			7.01	31.08.05	C+	
РусСтана-3	102.32			6.98	01.09.05	B/ruBBB+	
РусАлфин	101.48			6.86	12.09.05		NR
СМБ-4	103.31			6.75	01.09.05		B-
РусСтандфин-1	104.99			6.69	04.08.05	CCC+/ruBB	
РЖЦ-1	100.76	6.59	100.85			BB+/ruAA+/Baa3	
Чувашия-1	102.3			6.08	12.08.05		
УРСИ-2	104.42			5.7	06.08.05		B+
РАО ЕЭС-2	105.7	5.54	101.35			B+/ruA+	A-
АПРОСА-19	106.4	5.44	101.54			B/B1	A-
Газпром-2	103.95	5.42	101.84				B+
Москва-28	108.42	5	103.78			BB+/Baa3	A
ПИТ-1	100.16	4.78	96.61				C
Северсталь	101.4			4.26	10.07.05	B+/B1	A-
Москва-24	105.04			3.84	02.09.05	BB+/Baa3	
Москва-34	102.88			3.44	28.08.05	BB+/Baa3	



**Сценарий 2 (нейтральный): доходность остается неизменной
- представляется нам наиболее вероятным**

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 14.09.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность НРР	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКойл
НИКОСХИМ	100.25	19.7	102.66			CCC+/ruBB+	C
Ульянов-Газ	100.9	13.87	101.39	12.65	24.06.05		C
Волга	96.44	15.13	97.72				B
Разгуляй	100.15	14.5	100.31				C
РусГекстиль	106.14	14.48	104.45				B
Центрол-4	106.52	14.09	107.19			CCC+/ruBB+	B
МИГ	101	13.8	100.28				B
ЮТК	102.75	13.76	102.7			ruBBB/B3	B-
АШСК	101	13.71	101.19				C
ИжАвто	99.44			13.7	14.09.05		C
Г-ГЭЛ-2	99.92	13.48	100.59				C
ЛОМО-2	100.49			13.37	12.07.05		D+
Комсталл	99.46	13.24	100.12	9.31	11.08.05		B
ОС	102.59			13.07	08.07.05		C+
СЭЛК	100.2			13.04	14.07.05		C
Коми-7	95.28	12.99	95.71			-/Ba3	C
Центлеггаф	105.3	12.73	104.09				C
Евросеть	103.35	12.66	102.15	6.31	26.07.05		C
Новосиб обл-2	104.16	12.64	104.13				C
РусАвтоФин	101.9	12.69	101.45				C
Паннас	101.07	12.48	101.01				C+
Якутского	104.1	12.47	102.72				C+
Брянск	103	12.17	102.64				C
Трансвеш	102.54	12.16	102.03				C
Москва-39	103.9	12.14	105.28			BB+/Baa3	
РосХлебПрод	100.44	11.99	100.48				
ЮТК-2	100.65	11.93	100.73			ruBBB/B3	B-
ЮТК-3	100.81	11.91	100.77			ruBBB/B3	B-
Нортгаз	102.5	11.82	100.91				C+
Дальсвязь	104.41	11.79	103.37				B-
УГЗ	104.56	11.79	103.8	5.89	10.10.05		B-
Аптайэнерго	102.2			11.76	05.08.05		C+
Росинтер-2	100.3	11.63	100.71				C
Новосиб обл	103.5	11.56	102.84				C
Ковосток	100.7	11.52	100.29				B
Ютаэро	101	11.52	100.56				C
СМАРТС-2	100.52			11.42	26.06.05		B-
Волг обл	103	11.38	102.43				B-
Итлва	101.85	11.33	100.88				C
Моск обл-4	107.01	11.23	107.6			BB-/ruAA-/Ba3	
ДжЭФСи-2	102.05	11.21	101				C+
Лен обл-2	115	11.09	114.57			B+/ruA+	
Лен обл-3	111.5	11.09	111.13			B+/ruA+	
Новосибирск-2	103.45	11.07	102.7				C
Росинтер	104.68	11.03	101.78				C
СС-Авто	102.25	10.95	102.31				B
Уфа-3	100	10.89	100.51			B	B
Коми-6	109.75	10.84	108.8			-/Ba3	B-
Ленэнерго	100.25	10.69	100.7				B-
Яросл обл-2	106.55	10.61	106.61				B-
ГЧМ-2	101.4	10.68	101.49				B-
Амтеринпром	106.3	10.66	102.75				B-
Павл обл-2	111.49	10.57	108.11				B+
Сапават-2	100.5	10.49	101.08				B+
ДжЭФСи	101.9	10.42	100.37	10.1	06.10.05		C+
Хаб край-5	102.15	10.35	101.57				B-
Менел-11	102.55	10.34	102.13				B-
Томск обл-2	102.55	10.33	102.12			ruA	B-
Амтел	101.88	10.33	100.59				B-
Фининвест	103.45	10.33	100.79				B-
Нижнег обл-1	103.45	10.33	103.07				B-
Сибирьтел-4	106.25	10.28	105.59				B
УрСИ-4	101.88	10.28	102.3			B/-	B+
Камский край	101.52	10.27	101.59				B
Жулия-5	99.67	10.2	99.83			ruA-	
Яросл обл-3	103.12	10.13	102.31				
Росбанк	100.4	10.06	100.86			B-/B1	
Моск обл-3	105.01	9.97	104.84			BB-/ruAA-/B3	
Центрол-3	104.05	9.86	103.32	6.64	19.09.05	CCC+/ruBB+	B
Менел-СГ	101.85	9.82	101.67				
Балтика	99.76	9.73	100.77			BB/Ba2	A-
Амкс-2	108.26	9.7	108.69				A-
ФСК ЕЭС	101.37	9.7	101.98			B+/ruA+	
Новатек	100.95	9.63	101.24				
Москва-29	106.72	9.61	106.38			BB+/Baa3	
ЭФКО	102.5			9.52	13.09.05		C-
УрСИ-6	107.08	9.48	105.17			B/-	B+
Сибирьтел-3	107.15	9.46	105.11				B+
РусСтанд-2	105.85	9.43	104.02			B/ruBBB+	B
Красноярск-4	105.42	9.4	104.22				
Кубышевгазот	100.3	9.34	100.48				B-
Москва-40	100.16	9.3	100.16			BB+/Baa3	B-
Газпром-5	99.55	9.29	100.94			BB/-	A
Газпром-3	101	9.28	101.67			BB/-	A
РЖК-3	99.85	9.28	100.41			BB+/ruAA+/Baa3	
Амкс-3	104.76	9.25	105.02				
Лукойл	99.21	9.25	100.26			BB/Ba2	A
Иркут обл-2	101.78	9.15	101.79			B	
Акрон	102.81	9.14	100.89				B
ИМБ-1	100.7	8.98	101.09				B
Интероно	106.52	8.97	104.88				A-
Татнефть-3	104.74	8.95	103.56			B/B2	A-
УГЗ	102.71	8.95	100.4				A-
КамАЗ	102.28	8.87	100.87	8.64	05.10.05		C
Москва-31	105.85	8.86	105.37			BB+/Baa3	
Петроком	106.6	8.84	103.83			B/ruA/A1	
РЖД-1	101.09	8.76	100.51			BB+/ruAA+/Baa3	
ВВД-1	101.09	8.72	100.86			B+/ruA+/B1	B+
Москва-41	107	8.7	106.72			BB+/Baa3	
Москва-38	110.05	8.69	109.93			BB+/Baa3	
Жулия-4	105.16	8.66	103.32			B+/Baa3	
СМАРТС-3	103.34	8.54	100.53	8.2	05.10.05	ruA	B-
Вимпелком	102.3	8.52	101.86			BB+/Baa3	B-
Балтийск	103.86			8.36	02.09.05		A-
ННП	101.4	8.36	101.32				C+
Вашкирэн	105.45			8.28	11.09.05		B
ИРКУТ-2	104.71	8.24	101.32				B
ХКБ	101.8	8.15	100.53			B	
Волга Гел	105.8	8.1	102.79			B/ruA-	B+
МГТС-4	102.93	7.9	102.16			B-/ruBBB+	B+
Евраз	103.5	7.79	101.45				B+
Москва-32	104.29	7.35	103.16			BB+/Baa3	
ПНК-5	113.4	7.32	110.26			BB/Ba2	A
АвтоВАЗ-2	101.38			7.3	17.08.05		B
ПИЛ-4	100			7.13	29.06.05		C
ВМЗ-1	103.5			7.01	31.08.05	C+	
РусСтанд-3	102.32			6.98	01.09.05	B/ruBBB+	
С-3 Гел-2	103.4	6.97	100.54	6.63	05.10.05	B-/ruBBB	B
РусАлФин	101.48			6.86	12.09.05		B
ОМЗ-4	103.31			6.75	01.09.05	CCC+/ruBB	NR
РусСтандФин-1	104.99			6.69	04.08.05	B/ruBBB+	B-
ВТБ-3	107.45	6.29	104.04			BB+	
РЖД-11	100.76	6.14	100.62			BB+/ruAA+/Baa3	
Чувашия-1	102.3			6.08	12.08.05		B+
УрСИ-2	104.42			5.7	06.08.05	B/-	B+
РАО ЕЭС-2	106.7	5.35	101.25			B+/ruA+	A-
АЛРОСА-19	106.4	5.24	101.42			B/B1	A-
Газпром-2	106.35	5.16	101.69			BB/-	A
РусАлФин-2	100.68	4.5	98.76				NR
Москва-28	108.42	4.49	103.5			BB+/Baa3	
Свеведсталь	101.4			4.26	10.07.05	B+/B1	A-
Москва-24	105.04			3.84	02.09.05	BB+/Baa3	
Москва-34	102.88			3.44	28.08.05	BB+/Baa3	
ПИТ-1	100.16	3.23	95.78				C



Сценарий 3 (негативный): рост доходности на 1% годовых

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 14.09.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность НРР	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКойл
НИКОСХИМ	100.25	18.41	102.3			CCC+/ruBB+	C
Инком-Папа	100.9	14.43	100.64	12.65	24.06.05		C
ИжАвто	99.44			13.7	14.09.05		C
ЛОМО-2	100.49			13.37	12.07.05		D+
ПИГ	101.01	13.36	100.05				
Разгуляй	100.15	13.29	99.88				C-
ОС1	102.59			13.07	08.07.05		C+
ОС1К	100.2			13.04	14.07.05		C
РСК-экстиль	103.14	12.81	103.58				C
Волга	96.44	12.62	96.53				B-
Г П ЭШ-2	99.92	12.14	99.91				B-
АШК	101.01	12.05	100.86				B-
ЮТК	102.75	12.02	101.82				C+
Аптайнего	102.2			11.76	05.08.05	ruBBB/B3	B-
Евросеть	103.85	11.65	101.6	6.31	26.07.05		C+
Ваванс	101.07	11.59	100.86				
РосХлебПоол	100.44	11.57	100.27				C+
Нортгаз	102.5	11.54	100.76				C+
РусАвтофин	101.9	11.42	100.83				C+
СМАРТС-2	100.42			11.42	26.06.05		B-
ЮТК-2	100.85	11.2	100.36			ruBBB/B3	B-
ЦентТелеграф	105.3	11.17	103.27				C
ЮТило	101.1	11.17	101.77				
Трансмаш	102.54	10.94	101.38				
Итера	101.65	10.91	100.66				
ЮТК-3	100.81	10.91	100.25			ruBBB/B3	B-
Кристалл	99.46	10.87	98.44	9.91	11.08.05		B-
Якутскэнерго	104.1	10.81	101.87				C+
ДжЭФСи-2	102.05	10.8	100.79				C+
Ковбосток	100.0	10.7	100.38				B-
Росинтер	104.68	10.64	101.58				B-
Брянск	103	10.42	101.69				C
ДжЭФСи	101.9	10.31	100.31	10.1	06.10.05		C+
ТЧМ-2	101.4	10.28	101.28				
Амтелсинпром	106.3	10.17	102.48				B-
Новосиб обл	103.5	10.08	102.07				
ТБЗ	104.55	10.04	102.84	5.89	10.10.05		B-
Амтел	101.88	9.99	100.41				B-
Дальсвязь	104.41	9.86	102.33				B-
ФинИнвест	101.17	9.83	100.54				C-
ЭФКО	102.5			9.52	13.09.05		C-
Уфа-3	100	9.38	99.76			B	
Новосиб обл-2	104.16	9.16	102.33				
Мечел-ТЛ	102.55	9	101.44				B-
Новосибирск-2	103.45	8.97	101.63				
Алкон	102.81	8.9	100.76				B
Курьшевазот	100.3	8.86	100.25				B-
УВЗ	102.21	8.84	100.34				B-
Росси обл-3	103.12	8.64	101.52	8.64	05.10.05		B-
Тверь обл-2	111.29	8.6	107.72				
СС-Авто	102.25	8.6	101.1				B
Мечел-СГ	101.85	8.58	101.03				C
КамАЗ	102.28	8.57	100.71				
Хаб край-5	102.15	8.54	100.63				
СМАРТС-3	103.34	8.44	100.47	8.2	05.10.05		B-
Центтел-4	106.52	8.43	104.19			CCC+/ruBB+	B
Тимеко обл-1	103.55	8.37	102.06				
Балтимор	103.36			8.36	02.09.05		C+
Башингаз	105.45			8.28	11.09.05		B
Центтел-3	104.05	8.18	102.41	8.64	19.09.05	CCC+/ruBB+	B
Росстанд-2	105.85	8.13	103.31			B/ruBBB+	
Иркут обл-2	101.78	8.1	100.91			B	
Ленэнерго	100.25	8.03	99.33				B-
ИРКУТ-2	104.11	8	101.18				B-
Сибирьтел-3	107.15	8	104.33				B+
УРСИ-6	107.08	8	104.37			B/-	
УКО	101.8	7.97	100.44			B/-	
Петроком	106.6	7.93	103.35			B/ruA/A1	
Яросл обл-2	106.55	7.8	104.05				
ВБЛ-1	101.09	7.69	100.33			B+/ruA+/B1	B+
Южстия-4	105.76	7.62	102.85			ruA	
Росбанк	100.4	7.55	99.81			B-/B1	
Татнефть-3	104.74	7.53	102.81			B/B2	A-
Новатэк	100.95	7.5	100.15				
Красноярск-4	105.42	7.49	103.41				
Краснод край	101.52	7.48	100.14				
Якутия-5	99.67	7.47	98.47			ruA-	
Росинтер-2	100.3	7.4	98.57				C
Евваз	103.5	7.37	101.23			B1	B+
Интербю	106.52	7.34	104.01				A-
ВЫМПЕЛКО	102.3	7.32	101.23			BB-/Baa3	A-
Волга тел	106.8	7.31	102.38			B/ruA-	B+
АвтоВАЗ-2	101.38			7.3	17.08.05		B
Сибирьтел-4	106.25	7.29	103.99				B
Волг обл	103.11	7.2	100.23				B
ТНП	101.4	7.17	100.71				B+
НИК-4	100			7.13	29.06.05		C
Томск обл-2	102.55	7.01	100.35			ruA	
РАС-1	103.5			7.01	31.08.05	C+	
Росстанд-3	102.32			6.98	01.09.05	B/ruBBB+	
Салават-2	100.5	6.92	99.26				B+
РусАлфин	101.48			6.86	12.09.05		NR
СЗ-ЕЛ-2	103.4	6.86	100.48	6.83	05.10.05	B-/ruBBB	B
Газпром-3	101	6.84	100.45			BB-/	A
МГТС-4	102.93	6.79	101.58			B-/ruBBB+	B+
УРСИ-4	101.88	6.76	100.47			B/-	B+
ОМС-4	103.31			6.75	01.09.05	CCC+/ruBB	B+
Русстандфин-1	104.99			6.69	04.08.05	B/ruBBB+	B-
Моск обл-3	106.01	6.66	104.1			BB-/ruAA-/Baa3	
ИМБ-1	100.7	6.44	99.82				
Чувашия-1	102.3			6.08	12.08.05		
Москва-32	104.29	6.07	102.5			BB+/Baa3	
Балтика	99.76	6.06	98.51			BB-/Baa2	A-
Москва-31	105.65	5.94	103.84			BB+/Baa3	
ФСК ЕЭС	101.37	5.87	100.02			B+/ruA+	
Москва-40	106.16	5.72	104.26			BB+/Baa3	
Газпром-5	99.65	5.72	99.12			B/-	A
Моск обл-4	107.81	5.71	104.65			BB-/ruAA-/Baa3	
РЖД-1	100.76	5.7	100.4			BB+/ruAA+/Baa3	
УРСИ-2	104.42			5.7	06.08.05	B/-	B+
ВТБ-3	107.45	5.49	103.58			B+/	
Лukoйл	98.2	5.46	98.36			BB-/Baa2	A
ТНК-5	113.4	5.28	109.08			BB-/Baa2	A
РАО ЕЭС-2	105.7	5.16	101.14			B+/ruA+	A-
Москва-29	105.71	5.13	104.56			BB+/Baa3	
АЛРОСА-19	108.4	5.04	101.31			B/B1	A-
РЖД-2	99.92	4.94	98.59			BB+/ruAA+/Baa3	
Газпром-2	106.35	4.9	101.55			B/-	A
Комис-9	109.71	4.3	105.05			-/Baa3	
Северсталь	101.4			4.26	10.07.05	B+/B1	A-
Лен обл-2	115	4.21	110.55				
Москва-28	100.42	3.98	103.22			BB+/Baa3	
Москва-24	105.04			3.84	02.09.05	BB+/Baa3	
Коми-7	95.28	3.78	91.21			-/Baa3	
Москва-34	102.88			3.44	28.08.05	BB+/Baa3	
Алжик-2	104.75	3.34	101.89				
Алжик-2	108.75	3.17	105.05				
РЖД-3	99.85	2.72	97.11			BB+/ruAA+/Baa3	
ИИТ-1	100.16	1.69	94.97				C
РусАлфин-2	100.68	1.69	97.32				NR
Москва-41	107	1.43	102.83				
Лен обл-3	111.5	1.11	105.47			BB+/Baa3	
Москва-38	110.05	1.1	105.17			BB+/Baa3	
Москва-39	103.9	0.82	99.39			BB+/Baa3	



Сводная таблица по трем сценариям

Выпуск	Текущая цена	Рейтинг		Фиксированная доходность		Доходность владения HPR, ожидаемая к 14.09.05		
		S&P/M	НИКойл	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	Сценарий 1 -1% годовых	Сценарий 2 +0% годовых	Сценарий 3 +1% годовых
Брянск	103					13.96	12.17	10.42
Волг обл	109.31					16.7	11.38	7.2
Искит обл-2	101.78		B			10.22	9.15	8.1
Коми-6	109.75		-/Ba3			17.72	10.84	4.3
Коми-7	95.28		-/Ba3			22.86	12.99	3.78
Красноярск-4	105.42					11.34	9.4	7.49
Красноярск	101.52					13.12	10.27	7.48
Лен обл-2	115		B+/ruA+			18.33	11.09	4.21
Лен обл-3	111.5		B+/ruA+			21.88	11.09	4.11
Москва-34	102.88		BB+/Baa3	3.44	28.08.05			
Москва-24	105.04		BB+/Baa3	3.84	02.09.05			
Москва-28	108.42		BB+/Baa3			5	4.49	3.98
Москва-32	104.29		BB+/Baa3			8.64	7.35	6.07
Москва-31	105.65		BB+/Baa3			11.86	8.86	5.94
Москва-40	106.16		BB+/Baa3			12.98	9.3	5.72
Москва-29	106.72		BB+/Baa3			14.24	9.61	5.13
Москва-41	107		BB+/Baa3			16.36	8.7	4.1
Москва-38	110.05		BB+/Baa3			16.81	8.69	1.1
Москва-39	103.9		BB+/Baa3			24.42	12.14	0.82
Мок обл-3	106.01		BB-/ruAA-/Ba3			13.35	9.97	6.66
Мок обл-4	107.01		BB-/ruAA-/Ba3			18.98	11.23	5.71
Нижегор обл-1	103.55					12.3	10.32	8.37
Новосибирск-2	103.45					13.2	11.07	8.97
Новосиб обл	103.5					13.07	11.56	10.08
Новосиб обл-2	104.16					12.42	12.64	9.16
Твер обл-2	111.29					12.58	10.57	8.6
Томск обл-2	102.55		ruA			13.74	10.33	7.01
Улья-100	102		B			12.42	10.33	6.68
Хаб край-5	102.15					12.19	10.35	8.24
Чувашия-1	102.3			6.08	12.08.05			
Якутия-4	105.76		ruA-			9.47	8.55	7.65
Якутия-5	99.67		ruA-			12.99	10.2	7.47
Яросл обл-2	106.55					13.63	10.68	7.8
Яросл обл-3	103.12					11.65	10.13	8.64
АвтоВАЗ-2	101.38			B	7.3	17.08.05		
Алмаз	108.75					15.42	9.25	3.34
Алмаз-3	104.75					9.39	9.14	8.9
Акрон	102.81					5.44	5.24	5.04
АЛРОСА-19	106.4		B/B1					
Алтайэнерго	102				11.76	05.08.05		
Амтел	101.38					10.88	10.33	9.99
Амтелшиппром	106.3					11.16	10.66	10.17
АЛК	4					15.41	13.71	12.05
Балтика	99.76		BB/Ba2			13.5	9.73	6.06
Балтимор	103.36			8.36	02.09.05			
Банкиром	105.45			8.28	11.09.05			
БВЛ-1	101.09		B+/ruA+/B1			9.77	8.72	7.69
ВМЗ-1	103.5			7.01	31.08.05			
Волга	96.44					17.69	15.13	12.62
ВолгаТел	108.8		B/ruA-			8.9	8.1	7.31
ВЛБ-3	107.49		BB+			7.11	6.29	5.49
Вьмпелком	102.3		BB-/Ba3			9.75	8.52	7.32
Газпром-2	106.35		BB-/			5.42	5.16	4.9
Газпром-3	101		BB-/			11.77	9.28	6.64
Газпром-5	99.95		BB-/			12.96	9.29	5.72
Г-ТЭЦ-2	99.92					14.84	13.48	12.14
Дальсвязь	104.41					13.76	11.79	9.86
ДжэФСи	101.9					10.63	10.42	10.31
ДжэФСи-2	102.05			10.1	06.10.05			
Евроз	103.5		B1			11.63	11.21	10.8
Еврозет	103.5					8.22	7.79	7.37
Ижавто	103.33			6.31	26.07.05	13.68	12.66	11.65
Ижавто	98.44					13.7	14.09.05	
Инком-Лада	100.9			12.65	24.06.05			
Интерфлю	106.52					17.81	15.87	14.43
ИРКУ-2	104.71					10.84	8.97	7.34
Итера	101.65					8.49	8.24	8
КаМАЗ	102.28					11.75	11.33	10.91
Кавосток	100.7					9.17	8.87	8.57
Констэлл	99.49			9.91	11.08.05	12.96	11.52	10.7
Куйбышевгаз	100.3					15.07	13.24	10.87
Ленэнерго	100.25					9.82	9.34	8.86
ЛЮКО-2	100.49			13.37	12.07.05	13.41	10.69	8.03
Лукойл	99		BB/Ba2			13.16	9.25	5.45
МГТС-4	102.93		B-/ruBBB+			9.02	7.9	6.79
Мечел-ТД	102.55					11.7	10.34	9
Мечел-СТ	101.85					11.09	9.82	8.58
МИ	101					14.25	13.8	13.36
ММБ-1	100.7					11.57	8.98	6.44
НИКОСХИМ	100.25		CCC+/ruBB+			7.1	19.3	18.41
Новатек	100.95					11.8	9.63	7.5
Норгаз	102.5					12.1	11.82	11.54
ОМЗ-4	103.31		CCC+/ruBB		6.75	01.09.05		
ОСГ	102.50			13.07	08.07.05			
Онакс	101.07					13.38	12.48	11.59
Петроком	106.6		B/ruA/A1			9.77	8.84	7.93
ПИК-4	100			7.13	29.06.05			
ПИЛ-1	100.16					4.78	3.23	1.69
Разгуляя	100.15					15.74	14.5	13.29
РАО ЕЭС-2	105.7		B+/ruA+			5.54	5.35	5.16
РЖД-1	100.76		BB+/ruAA+/Baa3			6.59	6.14	5.9
РЖД-2	99.92		BB+/ruAA+/Baa3			12.74	8.7	7.34
РЖД-3	99.85		BB+/ruAA+/Baa3			16.14	9.28	2.72
Росбанк	100.4		B-/B1			12.62	10.06	7.55
Росинтер	104.68					11.42	11.03	10.64
Росинтер-2	100.3					15.99	11.63	7.4
РосХлебПрод	100.44					12.42	11.99	11.57
РусАвтоФин	101.9					13.77	12.59	11.42
РусАлфин	101.48			6.86	12.09.05			
РусАлфин-2	100.68					7.38	4.5	1.69
РусСтана-2	105.85		B/ruBBB+			10.76	9.43	8.13
РусСтана-3	102.32		B/ruBBB+	6.98	01.09.05			
РусСтанафин-1	104.99		B/ruBBB+	6.69	04.08.05			
РусТекстиль	106.14					16.13	14.46	12.81
Салават-2	100.5					14.15	10.49	6.92
Севрсталь	101.4		B+/B1	4.26	10.07.05			
СЭЭК	100.2			13.04	14.07.05			
С-3Тел-2	103.4		B-/ruBBB	6.63	05.10.05			
СибирьТел-3	107.15					7.08	6.97	6.86
СибирьТел-4	106.25					10.94	9.46	8
СМАРТС-2	100.52					13.34	10.28	7.29
СМАРТС-3	103.34			11.42	26.06.05			
СС-Авто	102.25			8.2	05.10.05	8.65	8.54	8.44
Татнефть-3	104.74		B/B2			13.38	10.95	8.6
ТБЗ	104.55			5.89	10.10.05	10.39	8.95	7.53
ТНС	113.4		BB-/Ba2			13.57	11.79	10.04
ТНП	101.4					9.4	7.32	5.28
Трансмаш	102.54					13.4	9.66	7.17
ТЧМ-2	101.4					11.09	10.68	10.28
УВЗ	102.21			8.64	05.10.05	9.05	8.95	8.84
Урал-2	104.42		B/-		06.08.05			
УрСИБ	107.08		B/-			10.98	9.48	8
УрСИБ-4	101.88		B/-			13.89	10.28	6.76
ФинИнвест	101.17					10.82	10.33	9.83
ФСК ЕЭС	101.37		B+/ruA+			13.65	9.7	6.87
ХКФ	101.8					8.33	8.15	7.97
Центел-3	104.05		CCC+/ruBB+	6.64	19.09.05	11.58	9.86	8.18
Центел-4	106.24		CCC+/ruBB+			19.99	14.09	8.43
ЦентТелеграф	106.3					14.33	12.73	11.17
ЭФКО	102.5			9.52	13.09.05			
ЮТК	102.75		ruBBB/B3			15.53	13.76	12.02
ЮТК-2	100.65		ruBBB/B3			12.63	11.93	11.2
ЮТК-3	100.61		ruBBB/B3			12.92	11.91	10.91
ЮТизр	101					11.87	11.52	11.17
Якутского	104.1					14.15	12.47	10.81



Методика анализа

Доходность владения облигацией и ее доходность к оферте/погашению

Анализ эффективности вложений в долговые инструменты подразумевает, что реализованная доходность владения облигацией будет равняться ее доходности к оферте/погашению лишь в том случае, если бумага удерживается до момента исполнения оферты или погашения.

Если же инвестор планирует продать облигацию раньше наступления оферты/погашения, доходность владения этой облигацией с момента покупки до продажи будет определяться ценой продажи, которая, в свою очередь, зависит от двух факторов – уровня процентных ставок и динамики кредитного качества эмитента.

При горизонте инвестирования, равном шести месяцам, доходности должны рассчитываться по простой (вексельной) формуле, которая также называется HPR (Holding Period Return). В этом случае все платежи, полученные в период владения доходным инструментом, считаются полученными в конце периода и добавляются к цене продажи или номиналу, если конец периода совпадает с погашением/офертой. Таким образом, под доходностью HPR понимается простая (вексельная) доходность, которую получит владелец облигации при покупке ее по текущей цене и удержании в течение шести месяцев при условии справедливости сценария изменения доходности на данный период. В нашем расчете учитывается (там, где это необходимо) возможность переориентации инвесторов с доходности к оферте на погашение бумаги при снижении ставок и, наоборот, с погашения на оферту при падении рынка.

Сценарии изменения процентных ставок

Поскольку цена продажи облигации существенно зависит от уровня процентных ставок в момент продажи, для оценки реализованной доходности владения облигацией необходимо сделать предположение относительно того, как изменится база процентных ставок на рынке с момента покупки до продажи.

Чтобы облегчить инвесторам процесс анализа сценариев, НИКойл еженедельно рассчитывает и публикует доходности владения основными облигациями для трех сценариев изменения ставок: позитивного, нейтрального и негативного. Шаг уровня ставок может варьироваться от публикации к публикации, сегодня это -1% годовых (позитивный сценарий), 0% годовых (негативный сценарий) и +1% годовых (негативный сценарий).

В каждом выпуске «Монитора вторичного рынка» на стр. 1 мы указываем, какой сценарий изменения процентных ставок на рынке кажется нам наиболее вероятным.

Таким образом, в самом общем случае для каждой облигации из рассматриваемых в выпуске могут быть рассчитаны: фиксированная доходность, т.е. доходность к ближайшей оферте/погашению, а также три оценки простой доходности к продаже облигации через полгода для трех указанных выше сценариев изменения базы процентных ставок. В качестве цены покупки бумаги берется ее средневзвешенная цена на ММВБ за день, предшествующий публикации. Если сделок в этот день заключено не было, облигация из расчета исключается.

Расчеты описанных доходностей представлены в трех таблицах (стр. 4, 5 и 6), каждая из которых соответствует одному из сценариев изменения процентных ставок.

Как пользоваться таблицами сценариев

Расположенные ниже таблицы призваны помочь инвесторам выбрать, в какие из основных муниципальных и корпоративных выпусков следует вкладывать средства в данный момент с горизонтом полгода, учитывая различные классы риска тех или иных эмитентов.

Как пользоваться таблицами.

1. Определите для себя, какой из рассмотренных далее сценариев изменения базы процентных ставок в ближайшие шесть месяцев кажется более вероятным: -1% годовых (негативный сценарий, падение цен), неизменные ставки или +1% годовых (позитивный сценарий, рост цен).

2. В таблице интересующего сценария обратите внимание на следующие поля: «Ожидается при продаже» – цена и соответствующая простая (вексельная, HPR) доходность владения облигацией на момент продажи, при условии что за рассматриваемые шесть месяцев база процентных ставок изменится соответственно сценарию. «Фиксированная доходность» – известная на данный момент доходность к погашению/оферте. «Рейтинг» – рейтинги основных рейтинговых агентств, а также рейтинг надежности НИКойла для оценки кредитного риска эмитента.

Важно помнить, что фиксированная доходность *гарантирована* держателю при условии исполнения эмитентом его обязательств. Ожидаемая же доходность владения является *оценкой* для соответствующего сценария развития событий.

Сценарные таблицы отсортированы по убыванию доходности. В конце документа представлена четвертая сводная таблица, где облигации перечислены в алфавитном порядке и где показаны ожидаемые доходности владения для всех трех сценариев.

**Бизнес-блок операций с долговыми инструментами****Руководитель бизнес-блока**

Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she_sa@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@nikoil.ru

Анна Карлова, клиентский менеджер, kar_am@nikoil.ru

Андрей Дабижа, трейдер по еврооблигациям, dab_ay@nikoil.ru

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям,
vul_ja@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor_av@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud_di@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal_av@nikoil.ru

Управление рынков долгового капитала**Руководитель управления**

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim_gg@nikoil.ru

Дарья Союшкина, ст. специалист, son_da@nikoil.ru

Аналитическое управление**Руководитель управления**

Петру Вадува, vad_pe@nikoil.ru

Заместитель руководителя управления

Константин Чернышев, che_kb@nikoil.ru

Стратегия

Петру Вадува, руководитель управления, vad_pe@nikoil.ru

Владимир Савов, ст. аналитик, sav_vn@nikoil.ru

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@nikoil.ru

Металлургия/Машиностроение

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo_vb@nikoil.ru

Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@nikoil.ru

Телекоммуникации

Константин Чернышев, ст. аналитик, che_kb@nikoil.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud_sa@nikoil.ru

Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap_ca@nikoil.ru

Алексей Кормщиков, аналитик, kor_an@nikoil.ru

Марина Лукашова, аналитик, luk_mr@nikoil.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@nikoil.ru

Анна Юдина, аналитик, udi_an@nikoil.ru

Банки

Владимир Савов, ст. аналитик, sav_vn@nikoil.ru

Потребительский сектор

Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr_my@nikoil.ru

Экономика России

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vi@nikoil.ru

Редактирование/Полиграфия/ПереводМарк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),
bra_ms@nikoil.ruКристофер Роуз, редактор (англ. яз.),
ros_ch@nikoil.ruЮлия Прокопенко, ст. редактор,
pro_ja@nikoil.ruАндрей Пятигорский, ст. редактор,
pya_ae@nikoil.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru_jo@nikoil.ru

Интернет / Базы данных

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Кирилл Братанич, специалист, bra_kv@nikoil.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ 2005