



МОНИТОР ВТОРИЧНОГО РЫНКА

Комментарий

Как показывают графики индексов НИКОЙЛа, на прошедшей неделе рынок рублевых облигаций стабилизировался после падения цен, вызванного новостями о выставлении налоговых претензий компании Вымпелком. Котировки не смогли вернуться к исходным уровням, однако сползание рынка вниз было остановлено. Безусловным лидером недели по оборотам стал выпуск Газпром-5, который, наконец, открылся для вторичной торговли, однако в целом реальная торговая активность была низкой. При этом bid-ask спреды оставались очень умеренными, что свидетельствует об отсутствии у инвесторов панических настроений.

Мировой уровень процентных ставок (долгосрочный негативный фактор)

К сегодняшнему дню, согласно опросу Bloomberg, 29 ведущих экономистов выступили относительно того, будет ли поднята ставка на следующем заседании FOMC 2 февраля. Среднее значение их прогнозов находится на уровне 2,47%, т.е. подавляющее большинство опрошенных верит, что ФРС продолжит политику «умеренного» подъема ставки. Февральские фьючерсы на ставку не изменились за неделю и находятся на уровне 97,515, подразумевая ожидание рынком ставки на уровне 2,485%, что также очень близко к 2,5%. При этом, июльские фьючерсы котируются сейчас на уровне 96,975, показывая, что рынок ожидает ставку через полгода в районе 3%. Таким образом, стоимость долларовых краткосрочных заимствований продолжит расти.

Тем временем, 10-летние Treasuries всю неделю фактически находились на месте, оставшись под уровнем 4,2%. С нашей точки зрения, такая доходность не адекватна текущему уровню короткой ставки и перспективе ее повышения. Именно поэтому мы продолжаем считать, что формирование тренда роста доходности 10-летних выпусков в направлении летних топов 4,85-87% является лишь вопросом времени.

Уровень свободной ликвидности (позитивный фактор)

Предновогоднее накопление ликвидности находится сейчас в самом разгаре. Остатки на корсчетах составили сегодня 411 млрд руб., что является абсолютным историческим максимумом этого показателя. К тому же, из-за возобновления укрепления евро по отношению к доллару на валютном рынке вновь началось укрепление рубля, которое обещает поступление рублей от покупки валюты Центробанком.

В настоящий момент цена на нефть (URALS) стабилизировалась на уровне 35 долл/б, которого вполне достаточно для поддержания устойчивого потока экспортной выручки. Именно это является залогом того, что начало 2005 года пройдет в условиях низких ставок МБК. Если же цена на нефть все же пойдет ниже, в область 20-х фигур, у участников рынка облигаций будет 2-3 месяца, чтобы отреагировать на происходящее.

Неподвижность кривой ОФЗ (умеренно негативный фактор)

Будучи негативным фактором с точки зрения ограничения роста рынка, неподвижность кривой ОФЗ сыграла стабилизирующую роль в истории с Вымпелкомом: несмотря на продажи в корпоративном и муниципальном секторах, доходность ОФЗ 46014, т.е. длинного конца кривой доходности, снизилась очень незначительно, оставшись под уровнем 8%.

Однако теперь, когда коррекция прекратилась, все возвратится на круги своя: нежелание держателей крупных пакетов ОФЗ видеть снижение доходности бумаг, которые они вынуждены приобретать в ходе первичных размещений, приведет к тому, что рынок ОФЗ вряд ли заметно сдвинется вверх даже при наличии заметного интереса на покупку в остальных секторах рублевого рынка. Таким образом, в рассматриваемой полугодовой перспективе доходность длинных ОФЗ вряд ли выйдет из диапазона 7,5-8% годовых.

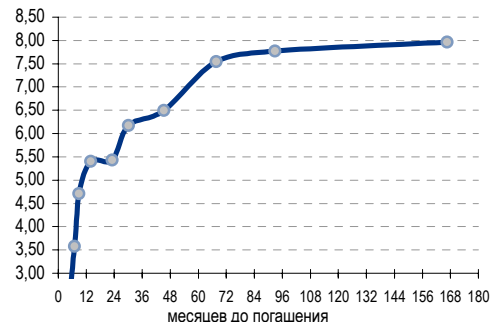
Новостной корпоративный фон (умеренно негативный фактор)

Мы хотели бы напомнить, что, хотя на этой неделе негативные сообщения в отношении компании Вымпелком перестали поступать, ситуация остается неурегулированной и теоретически может начать развиваться по очень плохому сценарию, когда сумма претензий возрастет до 1 млрд долл. и более. Помимо этого, очень туманной остается история с компанией Юганскнефтегаз, а именно с определением ее конечного собственника. Хьюстонский суд не отменял своего решения, поэтому в конечном итоге операции Газпрома за пределами РФ могут оказаться под ударом. В результате, мы советуем участникам рынка не расслабляться и не поддаваться полностью праздничной эйфории.

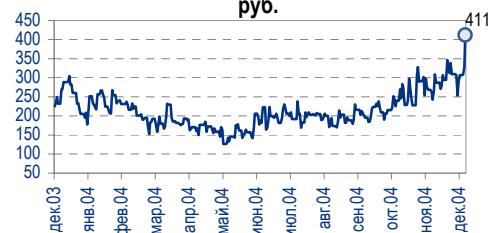
Вывод

Предполагаемый рост доходности Treasuries уравнивается в среднесрочной перспективе высоким уровнем ликвидности в конце 2004 - начале 2005 года, поэтому наш взгляд на перспективы рынка остается нейтральным: наиболее разумным взглядом для инвесторов, вкладывающих сейчас деньги на срок 6 месяцев, будет сценарий неизменности уровня ставок. См. сценарий 2, стр. 4.

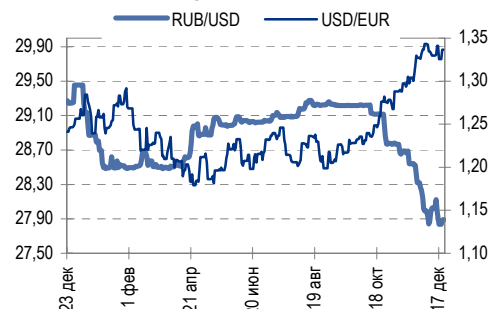
Доходность ГКО-ОФЗ



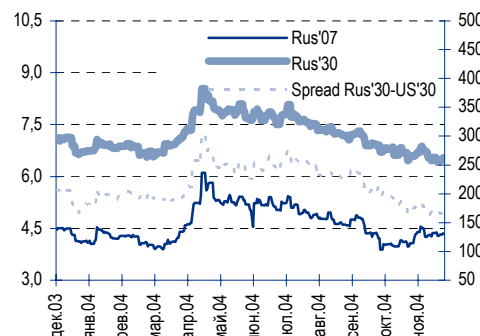
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



Курсы валют

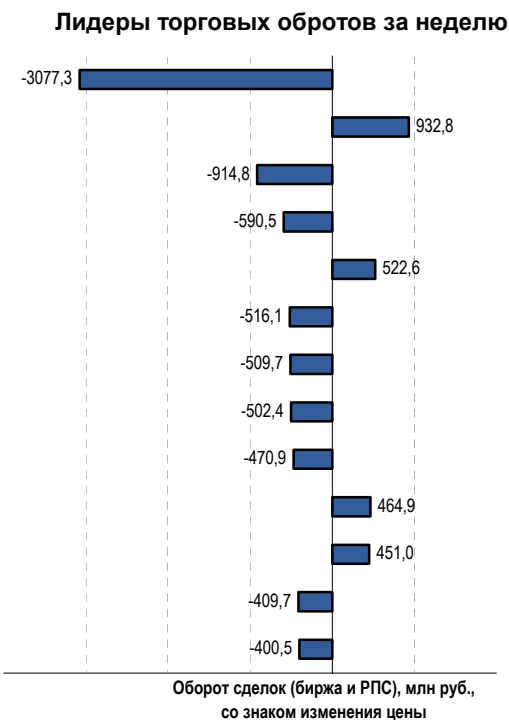
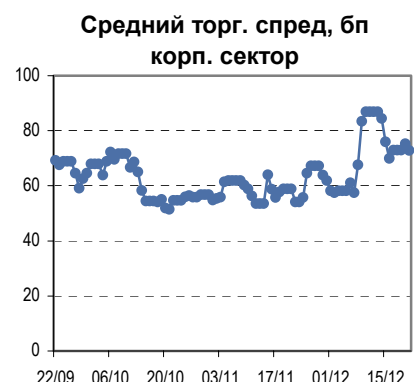
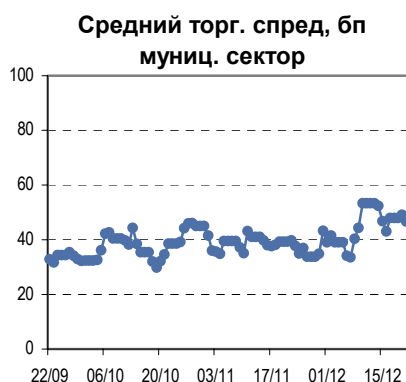
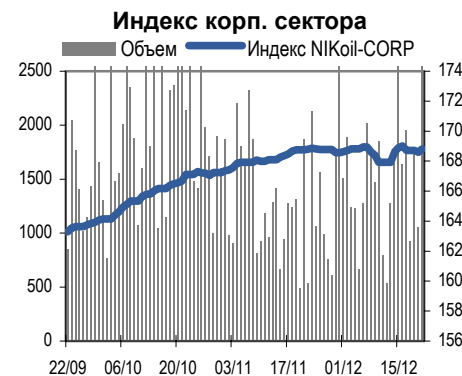
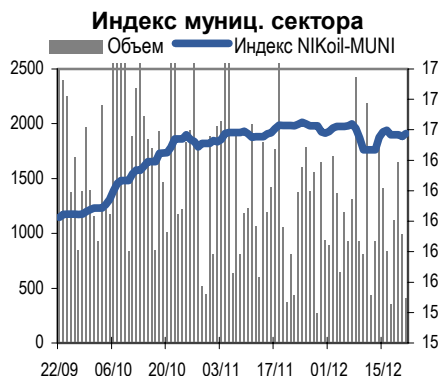


Доходность суверенных российских еврооблигаций

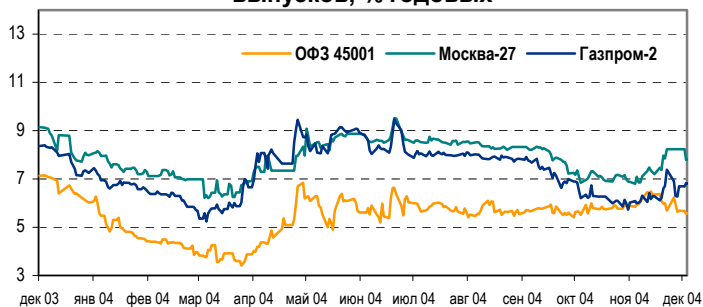




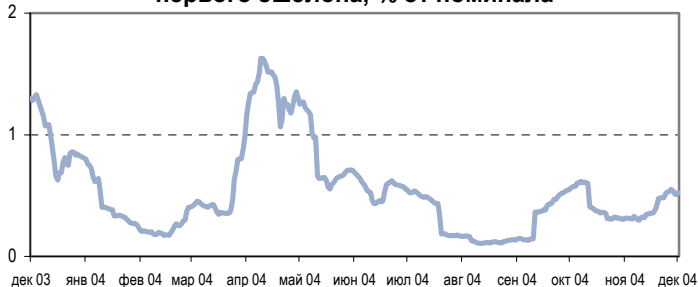
Индикаторы текущего состояния рынка



Сравнительная доходность качественных выпусков, % годовых



Среднемесячная волатильность облигаций первого эшелона, % от номинала





Анализ вексельной (HPR) доходности владения

Горизонт: 6 месяцев

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

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 19.06.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКОЙЛ
НИКОСХИМ	98,6	22,3	102,07			CCC+/ruBB+	C
Коми-7	94	21,85	98,31			BB+/Ba3	
МИ	96,38	21,39	98,72				
Ужавто	95,28	20,3	98,98				C+
Маю	97,82			19,8	05.04.05		
Разглия	96,5	19,71	98,15				C-
Москва-39	104,99	19,69	110,66			BB+/Ba3+	
Центротел-4	108,22	18,75	108,59			CCC+/ruB+	B
Коми-6	109,25	18,61	112,37			BB3	
РусТекстиль	102,75	18,55	103,34				C+
ОГС-3	98,45						C+
Алекс-2	104,2	18,19	108,83				
Новосиб обл-2	100,65	17,71	102,94				
Уфа-4	96,5	17,64	99,99			B	
Болт обл	102,01	17,11	104,74				
Якутия-3	101,24	17,11	104,12			ruA-	
РусАвтофин	100	16,54	100,94				C
Брянск	100,5	16,35	101,91				
Морк обл-4	104,88	16,1	104,03			BB-/ruAA-/Ba3	
Томск обл-2	99,33	15,79	101,32			ruA	
ТДЛМострой	99,28			15,78	27.05.05		
Челябск	98,75	15,78	99,38				B-
ЯНАО	100,52	15,77	103,24			B/ruA/B1	
Евросеть	100	15,74	99,9				
ИлимДалл	101,15	15,74	101,79				B
Автомоб	97,5	15,69	99,89				C
Вимпелком	98,16	15,5	100,85			BB-/Ba3	A-
ЦентТелеграф	104,85	15,38	105				C
Томск	100,5	15,35	101,29				
Якутия-5	95,45	15,34	97,86			ruA-	
Новосиб обл	101,15	15,31	102,28				
ВЗ	102,55	15,27	103,28				
ПЛОМ-2	97,7	15,23	101,18	14,83	12.07.05		B+
ВБД-1	95	15,1	97,93			B+/ruA+/B1	B+
Красноярск-4	100,24	15,05	102,54				
Челяб-1Д	99,7	15	101,29				B-
КОК	102,75	14,95	103,58			ruBBB/B3	B-
СМАРС-3	100,61	14,94	100,81				B-
Нордгаз	101,92	14,86	101,53				C+
Краснод край	98,85	14,57	101,83				
ГОТЭК	99,87			14,42	07.08.05		C-
Балтика	99,18	14,25	101,88			BB/Ba2	A-
Нижнег обл-1	100,65	14,23	103,2			BB-/ruAA/B2	
Москва-29	108,08	14,19	108,6			BB+/Ba3+	
КОК-3	100,03	14,18	101,14			ruBBB/B3	B-
Тверь обл-2	108,94	14,14	109,36				
Симбирск тел-4	104,5	14,11	109				B
Вашкортостан-4	97,03	13,98	99,91			BB-/Ba1	
Хаб край-5	99,8	13,97	100,97				
Иркутск	100			13,92	07.06.05		
РусСтанд-2	103,7	13,9	103,9	6,12	15.08.05	B/ruBBB+	
ДжЭфСи	100,66	13,78	100,79				C+
Полиметалл	108	13,67	104,7	-5,49	22.03.05		C-
Алтайэнерго	102,75	13,55	100,89				C+
Томск обл-1	100,72	13,48	101,74			ruA	
УВЗ	100,52	13,47	100,8				B-
Морк обл-3	104	13,41	105,7			BB-/ruAA-/Ba3	
Амтел	100,3	13,38	100,83				B-
Акрон	101,1	13,23	101,19				B
Росинтер	105	13,23	103,28				C
ПН-1	100,89	13,08	102,28	13,13	31.03.05		C
СЭЛК	100,29	13,1	100,28	12,67	14.07.05		C
ТНП	98,45	13,08	100,48				B+
Нидан	101,69			13,07	08.06.05		C
Фрут обл-2	99,7	12,99	100,48			B	
Москва-40	105,61	12,92	107,5			BB+/Ba3+	
Балтмор	102,5	12,92	101,2				C+
Газпром-5	99,2	12,81	101,87			BB-/B	A
Уфа-3	99,3	12,89	100,94				
ММБ-1	99,25	12,36	101,38				
ОМ-4	100,5	12,35	100,9				
Сибирь-тел-3	106,7	12,35	105,89			CCC+/ruBB	B-
Москва-31	104,99	12,26	105,48			BB+/Ba3+	
УрСиб-6	106,12	12,11	105,78			B/-	B+
Укутия-4	104,2	12,04	103,49			ruA-	
Вашкиозн-2	99,62	11,79	100,34				B
Газпром-3	100,5	11,79	102,53			BB-/B	A
ИРКУТ-2	104,34	11,79	102,64				B
Самара обл-1	103,82	11,77	104,08			BB-/Ba2	
Белгоп обл-3	108,4	11,62	105,25				
Интербюро	105,76	11,61	105,67				A-
Центротел-3	103	11,61	102,99			CCC+/ruBB+	B
Цатнефть-3	103,75	11,49	104,04			B/B2	A-
ХФ	100,7	11,46	100,95			B-	
АвтоВАЗ-2	99,98	11,33	100,99				B
ТНК-5	113,25	11,27	112,2			BB-/Ba2	A
Чувашия-1	100,87	11,15	100,57				
МГТС-4	101,4	11,14	102,12			B-/ruBB+	B+
Москва-27	113,16	11,07	112,41			BB+/Ba3+	
ЭФКО	103,15	11,07	101,38				C-
РусАлфин	99,98	10,81	100,52				NR
ОСГ	101,43	10,46	100,06	10,73	19.07.05		C+
СНХ-3	95,85	10,87	100,43				B
Тинькофф	103,25			10,64	29.04.05		C-
Ахбасс	99,5			10,58	06.04.05		
РусСтанд-3	101,75	10,56	100,9			B/ruBB+	
Селга-2	102,93	10,24	101,76			B-/ruBB	B
Москва-35	104	10,02	104,21			BB+/Ba3+	
ИРКУТ-1	99,46			9,92	27.03.05		B
Москва-32	103,85	9,71	103,92			BB+/Ba3+	
ВМЗ-1	104	9,49	101,68			C+	
Зенит	99,75			9,49	24.03.05		
Пателком	101,18			9,31	15.05.05		
НИКОС	102,75			9,12	24.05.05		
УрСиб-2	105,35	9,08	101,53			B/-	B
ТМ	101,55			8,94	20.04.05		B-
ПСК-4	103,9	8,85	100,01	8,61	29.05.05		C+
РусАлфин-2	100,28	2,31	96,83	8,82	20.05.05		NR
Центротел-2	102,26			8,75	21.04.05	CCC+/ruBB+	B
ВТБ-3	108	8,73	105,73			B+	
Северсталь	100,5	8,44	100,07	7,95	10.07.05	B+/B1	A-
Хаб край-4	101,99			8,23	27.05.05		
Газпром-2	107,04	8,1	103,89			BB-/B	A
Москва-34	102,35	7,37	101,16			BB+/Ba3+	
Москва-24	105,9	7,19	102,28			BB+/Ba3+	
Морк обл-2	104,75			6,51	10.06.05	BB-/ruAA-/Ba3	
ВТБ-4	98,38			5,83	23.03.05	B+	
Москва-33	101,9			5,44	27.05.05	BB+/Ba3+	
Ковосток	99,8	3,2	95,78				B
ИНТЕКО	100,7	0,62	95,62				B-



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

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 19.06.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКОЙЛ
НИКОСИМ	99.6	20.59	101.24			CCC+/ruBB+	C
ИИ	96.38	20.54	98.31				C
ИжАвто	95.28	19.88	98.77				C+
Майр	97.82			19.8	05.04.05		C+
ОУС-3	93.45			18.44	22.04.05		C+
Разгуляя	96.5	18.09	97.37				C-
РусЛекстиль	102.75	16.62	102.32				C-
Гидрострой	98.28			15.78	27.05.05		C-
Севастополь	100	15.57	99.82				C-
СвердлЭн	97.5	16.2	99.4				C
ЛОМО-2	99.75	15.11	100.12	14.83	12.07.05		D+
РусАвтоФин	100.5	14.95	100.15				C
ИлимДалл	101.15	14.47	101.13				B
ГОТЭК	99.87			14.42	07.06.05		C-
СМАРС-3	100.61	14.41	100.54				B-
Волга	100.5	14.15	100.79				B-
Норгаз	101.92	13.98	101.17				C+
Мастербанк	100			13.92	07.06.05		C+
Новорос обл-2	100.45	13.88	101.02				C
Вымпелком	98.16	13.83	100.03			BB-/Ba3	A-
ВБШ-1	95	13.62	97.23			B+/ruA+/B1	B+
Новорос обл	101.15	13.44	101.33				C
Централ-4	102.85	13.43	103.98				C+
Аптайнегро	102.75	13.32	100.77				C+
ДжЭФСи	100.66	13.25	100.52				C+
Менел-1Д	99.7	13.22	100.43				C+
ШИ-1	100.89	5.07	95.22	13.13	31.03.05		C
Томск	100.05	13.11	100.17				C
ТВЗ	102.55	13.08	102.15				B-
Нинлан	101.68			13.07	08.06.05		C
ЭЭЛК	100.29	12.97	100.19	12.67	14.07.05		C
УВЗ	100.52	12.93	100.53				B-
ЮЛК	102.72	12.87	102.49			ruBBB/B3	B-
Централ-4	102.2	12.86	105.39			CCC+/ruBB+	B-
ЮЛК-3	100.03	12.74	100.41			ruBBB/B3	B-
Уфа-4	98.5	12.73	97.64			B	
Краснодарск-4	100.24	12.71	101.37				B-
Ленэнерго	96.75	12.64	97.83				B-
Амтел	100.3	12.59	100.44				B-
Алкон	101.1	12.55	100.85				B
Валтмор	102.5	12.53	101.01				C+
Якутия-3	101.24	12.49	101.74			ruA-	C+
Росинтез	105	12.44	102.86				C-
Полиметалл	106	12.38	102.36	-5.49	22.03.05		C-
Волг обл	102.01	12.38	101.35				C-
Якутия-5	95.45	12.22	96.37			ruA-	
РусСтанд-2	103.7	12.15	104.01	6.12	15.06.05	B/ruBB+	
ОМЗ-4	101.5	11.88	100.73			CCC+/ruBB	B-
Томск обл-2	99.33	11.97	99.41			ruA	
Нижегор обл-1	100.66	11.9	100.84			BB-/ruAA-/B2	
Васк обл-2	103.94	11.8	104.7				
Хаб край-5	99.8	11.78	99.86				
Коми-7	94	11.74	93.58			-/Ba3	
Томск обл-1	100.72	11.6	100.76			ruA	
Юмт обл-2	99.7	11.59	99.77			B	
Башкирэн-2	99.62	11.45	100.17				B+
ПНП	98.45	11.44	99.67				B+
Коми-6	102.25	11.31	103.38			-/Ba3	
Краснод край	99.95	11.29	100.2				
Алжк-2	104.5	11.29	105.13				
ИРКУТ-2	104.34	11.11	102.28				B
АптайА3-2	99.88	11.03	100.23				B
Уфа-3	99.3	11	99.97			B	
Чувашия-1	100.87	10.88	100.43				
ХФ	100.7	10.85	100.64			B-	
ЯНАО	100.52	10.84	100.69			B/ruA/B1	
Сибирьтел-4	104.5	10.82	104.21				B
Белгор обл-3	108.4	10.74	104.7				
Якутия-4	104.2	10.74	104.82				
ОСТ	101.43	10.32	99.99	10.73	19.07.05	ruA-	C+
Пинькофф	103.25	10.64	101.15	10.64	29.04.05		C-
ЭФКО	103.15	10.64	101.15	10.58	06.04.05		C-
Ахбас	99.5						
Сибирьтел-3	106.2	10.55	104.9				B
Моск обл-4	104.58	10.42	104.9			BB-/ruAA-/Ba3	
РусАлФин	99.88	10.38	100.3			B/2	
Централ-3	103	10.37	102.34			CCC+/ruBB+	NR
УрСИ-6	106.12	10.29	104.78			B/-	B+
ПНК-3	99.35	10.28	100.26				B
РусСтанд-3	101.75	10.18	100.71			B/ruBBB+	
Башкостан-4	97.03	10.08	98			BB-/Ba1	
Балтика	99.18	10.03	99.8			BB/Ba2	A-
Самара обл-1	103.82	9.96	103.13			BB-/Ba2	
ИРКУТ-1	99.46			9.92	27.03.05		B
Моск обл-3	104	9.8	103.78			BB-/ruAA-/Ba3	
Татнефть-3	103.75	9.72	103.08			B/2	A-
Селгаз-2	102.93	9.7	101.43			B-/ruBB	B
Интерою	105.76	9.62	104.58				A-
ПНПС-4	101.4	9.58	101.33			B-/ruBBB+	B+
Зенил	99.75			9.49	24.03.05		
ММБ-1	99.25	9.43	99.91				
Таттелеком	101.18			9.31	15.05.05		
Москва-29	105.08	9.14	105.95			BB+/Baa3	
БМБ-1	104	9.12	101.49			C+	
НКНХ-2	102.75			9.12	24.05.05		B
Газпром-3	100.5	8.97	101.08			BB/-	A
ПМК	101.55			8.94	20.04.05		B+
Москва-31	104.99	8.91	104.71			BB+/Baa3	
Москва-40	105.61	8.9	105.38			BB+/Baa3	
УрСИ-2	105.35	8.84	101.4			B/-	B+
ПНК-4	99	8.83	99.98	8.6	29.06.05		C
Газпром-5	99.2	8.82	99.84			BB/-	A
РусАлФин-2	100.28	-0.85	95.25	8.82	20.05.05		NR
ПНК-5	113.25	8.79	110.78				A
Централ-2	102.26			8.75	21.04.05		B
Москва-27	113.6	8.49	110.96			BB+/Baa3	
Севасталь	100.5	8.33	100.01	7.95	10.07.05	B+/B1	A-
Хаб край-4	101.88			8.23	27.05.05		
Москва-35	104	8.19	103.27			BB+/Baa3	
Москва-32	103.85	8	103.05			BB+/Baa3	
Москва-39	104.99	7.82	104.27			BB+/Baa3	
ВТБ-3	108	7.5	105.05			BB+	
Газпром-2	107.04	7.4	103.51			BB-/B	A
Москва-34	102.35		100.88			BB+/Baa3	
Москва-24	103.1	6.81	102.08			BB+/Baa3	
Моск обл-2	104.75			6.51	10.06.05	BB-/ruAA-/Ba3	
ВТБ-4	99.88			5.83	24.03.05	BB+	
Москва-33	101.9			5.44	27.05.05	BB+/Baa3	
КвВосток	99.8	0.65	94.46				B
ИНТЕКО	100.7	-0.39	95.1				B-



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

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 19.06.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКОЙЛ
Мир	97.82			19.8	05.04.05		
МИГ	96.38	19.7	97.91				
ИжАвто	95.28	19.46	98.57				C-
НИКОСХИМ	95.06	18.9	100.41			CCC+/ruBB+	C
ОГ-03	98.45			18.44	22.04.05		C+
Разгуляя	96.5	16.5	96.61				C-
ЛлМосСтрой	99.28			15.78	27.05.05		
Сбербанк	100	15.4	99.73				
ЛОМС-2	99.75	15	100.08	14.83	12.07.05		D+
СвердлЭн	97.5	14.82	99.21				C
РусГастиль	102.75	14.73	101.31				C-
ЮТЭК	99.87			14.42	07.06.05		C-
Мастербанк	100			13.92	07.08.05		
СМАРТ-С-3	100.61	13.89	100.27				B-
РусАвтоФин	100	13.48	99.37				C-
Нордгаз	101.92	13.26	100.81				C+
Илим-Илл	101.15	13.21	100.48				B-
ПИТ-1	100.89	3.12	88.66	13.13	31.03.05		C
Алтайэнерго	102.75	13.09	100.66				C+
Нидан	101.68			13.07	08.06.05		C
С-ЭПК	100.29	12.85	100.13	12.67	14.07.05		C
ЮжВбСи	100.66	12.74	100.28				C+
УВЗ	100.52	12.4	100.25				B-
Валтимо	102.5	12.18	100.82				C+
Вирелком	98.16	12.18	99.23			BB-/Ba3	A-
БЭЛ-1	98	12.17	96.53			B+/ruA+/B1	B+
Брянск	100.5	12	99.7				
Акрон	101.1	11.91	100.52				B
Амтел	100.7	11.82	100.05				B-
Росинтер	105	11.65	102.45				C
ОМЗ-4	101.5	11.62	100.53			CCC+/ruBB	B-
Новосиб обл	101.15	11.61	100.38				
Челябинск	104.85	11.51	102.98				C
Мечел-ГД	99.7	11.47	99.55				B-
ЮТЭК-3	100.03	11.31	99.69				C
Полметалл	106	11.3	103.31	-5.49	22.03.05	ruBBB/B3	B-
Валтисит-2	99.62	11.11	99.89				C-
ТВЗ	102.55	10.94	101.04				B-
Томск	100.05	10.93	99.08				
ЮЭК	102.75	10.83	101.42			ruBBB/B3	B-
АвтоВАЗ-2	99.98	10.73	100.08				B
ОСГ	101.43	10.18	99.91	10.73	19.07.05		C+
Пинькофф	102.65			10.64	29.04.05		C-
Чувашия-1	100.87	10.61	100.3				
АхБарс	99.5			10.58	06.04.05		
ИРКУТ-2	104.34	10.44	101.93				B
РусСтанд-2	103.7	10.44	102.13	6.12	15.06.05	B/ruBBB+	
Красноярск-4	100.24	10.41	100.24				
ХКФ	100.7	10.24	100.33			B-	
СФК	103.15	10.22	100.93				C-
Иркут обл-2	99.7	10.15	99.08			B	
Новосиб обл-2	100.65	10.11	99.15				
РусАлФин	99.98	9.94	100.08				NR
ИРКУТ-1	98.46			9.92	27.03.05		B
НКНХ-3	98.35	9.91	100.07				B
Центтел-3	103	9.91	102.1			CCC+/ruBB+	
Бенгел обл-3	103.4	9.86	101.3				
ПН	98.45	9.83	98.88				B+
РусСтанд-3	101.75	9.81	100.51			B/ruBBB+	
Томск обл-1	100.72	9.76	99.8			ruA	
Нижнег обл-1	100.66	9.62	99.69			BB-/ruAA-/B2	
Хаб край-5	99.8	9.62	98.77				
Ленэнерго	96.75	9.59	96.35				B-
Вед Обл-2	108.92	9.51	106.82				
Зенит	98.75			9.49	24.03.05		
Икития-4	104.2	9.44	102.16			ruA	
Таттелеком	101.18			9.31	15.05.05		
Икития-5	95.46	9.18	94.91				
С-Эл-2	102.33	9.17	101.2			B-/ruBBB	B
Уфа-3	99.3	9.16	99.03			B	
НКНХ-2	107.75			9.12	24.05.05		B
ПМК	101.55			8.94	20.04.05		B-
ПИК-4	99	8.82	99.96	8.6	29.06.05		C
РусАлФин-2	100.28	-3.93	93.72	8.82	20.05.05		NR
Сибирьтел-3	106.2	8.79	101.92				B
ВМЗ-1	104	8.75	101.29			C+	
Центтел-2	102.26	8.6	101.27	8.75	21.04.05	CCC+/ruBB+	B
УВБ-2	105.35					B/	B+
УгоЛ-6	108.12	8.51	103.8			B+	
Томск обл-2	99.33	8.27	97.58			ruA	
Хаб край-4	101.99			8.23	27.05.05	B+/B1	A-
Северсталь	100.5	8.22	99.95	7.95	10.07.05	BB-/Ba2	
Самар обл-1	103.82	8.19	102.2				
Краснод край	99.95	8.09	98.8				
ПГТС-4	101.4	8.05	100.55			B-/ruBBB+	B+
Икития-3	101.24	8.02	99.45			ruA	
Уфа-4	96.5	7.99	95.37			B	
Татнефть-3	103.75	7.98	102.14			B/B2	A-
Центтел-4	103.27	7.84	102.67			CCC+/ruBB+	B
Волг обл	102.01	7.81	99.05				
Интебюро	105.76	7.67	103.52				A-
Сибирьтел-4	104.5	7.61	102.47				B
Газпром-2	107.04	6.71	103.14			BB-/	A
Москва-34	102.35	6.64	100.79			BB+/Baa3	
ММБ-1	99.25	6.57	98.47				
Моск обл-2	104.75			6.51	10.06.05	BB-/ruAA-/Baa3	
Москва-24	105.9	6.43	101.88			BB+/Baa3	
Москва-35	104	6.39	102.35			BB+/Baa3	
Москва-32	103.85	6.33	102.18			BB+/Baa3	
Башкортостан-4	97.03	6.24	95.15			BB-/B1	
ВТБ-3	108	6.29	104.38			BB+	
ТНК-5	113.25	6.29	109.39			BB-/Ba2	A
Моск обл-3	104	6.28	101.91			BB-/ruAA-/Ba3	
Газпром-3	100.5	6.2	99.87			BB-/	A
ЯНАО	100.52	6.08	98.23			B/ruA/B1	
Москва-27	113.6	5.98	109.55			BB+/Baa3	
Салтика	98.13	5.94	97.78			BB/Ba2	A-
ВТБ-4	98.88			5.83	24.03.05	BB+	
Москва-31	104.99	5.84	103			BB+/Baa3	
Москва-33	101.9			5.44	27.05.05	BB+/Baa3	
Москва-40	105.61	5.01	103.33			BB+/Baa3	
Моск обл-4	104.58	4.99	101.9			BB-/ruAA-/Ba3	
Газпром-5	99.2	4.84	97.88			BB-/	A
Алякс-2	109.5	4.72	101.8				
Ком-6	109.25	4.39	104.52			-/Ba3	
Москва-29	106.08	4.28	103.4			BB+/Baa3	
Ком-7	94	2.32	89.17			-/Ba3	
ИНТЕКО	100.7	-1.89	94.89				B-
КрВосток	99.8	-1.85	93.18				B
Москва-39	104.99	-3.12	98.38			BB+/Baa3	



Сводная таблица по трем сценариям

Выпуск	Текущая цена	Рейтинг		Фиксированная доходность		Доходность владения HPR, ожидаемая к 19.06.05		
		S&P/M	НИКОЙЛ	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	Сценарий 1 -1% годовых	Сценарий 2 +0% годовых	Сценарий 3 +1% годовых
Башкортостан-4	97.03		BB-/Ba1			13.98	10.08	6.3
Венгед обл-3	108.4					11.62	10.74	9.86
Волг обл	102.01					16.35	14.15	12
Иркут обл-2	99.7		B			17.11	12.38	7.81
Коми-6	109.25		-/Ba3			12.99	11.56	10.15
Коми-7	94		-/Ba3			18.61	11.31	4.38
Красноярск-4	100.24					21.85	11.74	2.32
Краснод край	99.35					15.05	12.71	10.41
Москва-33	101.9		BB+/Ba3	5.44	27.05.05	14.57	11.29	8.09
Москва-34	102.35		BB+/Ba3			7.37	7	6.64
Москва-24	105.9		BB+/Ba3			7.19	6.81	6.43
Москва-32	103.85		BB+/Ba3			9.71	8	6.33
Москва-35	104		BB+/Ba3			10.02	8.19	6.39
Москва-27	113.6		BB+/Ba3			11.07	8.49	5.88
Москва-31	104.99		BB+/Ba3			12.26	8.91	5.64
Москва-40	105.61		BB+/Ba3			12.92	8.9	5.01
Москва-29	106.08		BB+/Ba3			14.19	9.14	4.28
Москва-39	104.99		BB+/Ba3			19.69	7.82	-3.12
Моск обл-2	104.75		BB-/ruAA-/Ba3	6.51	10.06.05	13.41	9.3	6.28
Моск обл-3	104		BB-/ruAA-/Ba3			16.1	10.42	4.99
Моск обл-4	104.58		BB-/ruAA-/Ba3			14.23	11.3	6.52
Новосиб обл	100.66		BB-/ruAA-/B2			15.31	13.44	11.61
Новосиб обл-2	101.16					17.71	13.86	10.11
Самар обл-1	103.82		BB-/Ba2			11.77	9.96	8.19
Тверь обл-2	109.04					14.14	11.8	9.51
Томск	100.05					15.35	13.11	10.93
Томск обл-1	100.72		ruA			13.48	11.6	9.76
Томск обл-2	99.33		ruA			15.78	11.97	8.27
Уфа-3	99.31		B			12.89	11	9.16
Уфа-4	96.5		B			17.64	12.73	7.99
Хаб край-4	101.99			8.23	27.05.05			
Хаб край-5	98.9					13.97	11.79	9.82
Чувашия-1	100.87					11.15	10.88	10.61
Якутия-3	101.24		ruA-			17.11	12.49	8.02
Якутия-4	104.2		ruA-			12.04	10.73	9.44
Якутия-5	95.46		ruA-			15.34	12.22	9.18
ЯНАО	100.52		B/ruA/B1			15.77	10.84	6.08
АвтоВАЗ-2	99.98			B		11.33	11.03	10.73
Алмек-2	104.6					18.19	11.29	4.72
Акбас	99.5			10.58	06.04.05			
Акрон	101.1		B			13.23	12.57	11.91
Алтайэнерго	102.75		C+			13.65	13.32	13.89
Амтел	100.31		B+			13.38	12.59	11.62
Балтика	99.18		BB-/Ba2			14.25	10.03	5.94
Балтиком	102.5		C+			12.92	12.55	12.18
Башинвест-2	99.82					11.79	11.45	11.11
ВРД-1	95		B+/ruA+/B1	B+		15.1	13.62	12.17
ВМЗ-1	104		C+			9.49	9.12	8.75
ВТБ-3	108		BB+			8.73	7.5	6.29
ВТБ-4	99.68		BB+	5.83	24.03.05			
Вымпелком	98.16		BB-/Ba3			15.5	13.83	12.18
Газпром-2	107.04		BB-/A			8.1	7.4	6.71
Газпром-3	100.6		BB-/A			11.79	8.97	6.2
Газпром-5	99.2		BB-/A			12.91	8.82	4.84
ГЛМСтрой	99.28			15.78	27.05.05			
ГОЭК	99.87		C-	14.42	07.06.05			
Гидрострой	100.66		C+			13.78	13.25	12.74
Евросеть	100					15.74	15.57	15.4
Зенит	99.75			9.49	24.03.05			
ИжАвр	95.99		C-			20.3	19.88	19.46
Илим-лп	101.15		B			15.74	14.47	13.21
ИНТЕКО	100.7		B-			0.62	-0.39	-1.39
Интерфакс	105.76		B-			11.61	9.62	7.67
ИРКУ-1	99.46		B	9.92	27.03.05			
ИРКУ-2	104.34		B			11.79	11.11	10.44
Ковосток	99.8		B			3.2	0.65	-1.85
Ленэнерго	96.75		B-			15.79	12.64	9.59
ЛОМО-2	99.76		D+	14.83	12.07.05	15.23	15.11	15
Магн	97.82			19.8	05.04.05			
МастерБанк	100			13.92	07.06.05			
МТ-С-4	101.4		B-/ruBB+	B+		11.14	9.58	8.05
Мечел-ГД	99.7		B-			15	13.22	11.47
МИГ	96.38					21.39	20.54	19.7
МИБ-1	99.29					12.36	9.43	6.57
Мидан	101.68		C	13.07	08.06.05			
НИКОСХИМ	98.6		CCC+/ruBB+	C		22.3	20.59	18.9
НКНХ-2	102.75		B	9.12	24.05.05			
НКНХ-3	99.85		B			10.67	10.28	9.91
Нордгаз	101.92		C+			14.66	13.96	13.26
ОГ-3	98.45		C+	18.44	22.04.05			
ОМЗ-4	101.5		CCC+/ruBB			12.38	11.88	11.62
Ост	101.46		C+	10.73	19.07.05	10.46	10.32	10.18
ПИК-1	99		C	8.8	29.06.05	8.85	8.83	8.82
ПИК-1	100.89		C	13.13	31.03.05	7.06	5.07	3.12
Полиметалл	106		C+	-5.49	22.03.05	13.67	12.39	11.13
Разгуляя	96.5		C-			19.71	18.09	16.5
Росинтер	105		C			13.23	12.44	11.65
РосАвтофин	100		C			16.54	14.95	13.38
РосАлфин	99.98		NR			10.81	10.38	9.94
РосАлфин-2	100.28			8.82	20.05.05	2.31	-0.85	-3.33
РосСтанд-2	103.7		B/ruBBB+	6.12	15.06.05	13.9	12.15	10.44
РосСтанд-3	101.75		B/ruBBB+			10.56	10.18	9.81
РусЭлектро	102.75		C			18.55	16.62	14.73
СвердловЭн	97.5		C			15.59	15.2	14.82
Северсталь	100.5		B+/B1	7.95	10.07.05	8.44	8.33	8.22
СЭЭК	100.29		C	12.67	14.07.05	13.1	12.97	12.65
С-3 гел-2	102.93		B			10.24	9.7	9.17
Сибирьтел-3	106.2		B			12.34	10.55	8.79
Сибирьтел-4	104.5		B			14.11	10.82	7.61
СМАРТ-С-3	100.61		B-			14.94	14.41	13.89
Татнефть-3	103.75		B/B2			11.49	9.72	7.98
Таттелеком	101.18			9.31	15.05.05			
ТБС	102.63		B-			15.27	13.08	10.94
ТМК	101.55		B-	8.94	20.04.05			
Тинькофф	103.25		C+	10.64	29.04.05			
ТНК-5	113.25		BB-/Ba2			11.27	8.75	6.29
ТПП	98.45		B+			13.08	11.44	9.93
УВЗ	100.52		B-			13.47	12.93	12.4
УралСиб-2	105.35		B+			9.48	8.94	8.6
УралСиб	106.12		B+			12.11	10.29	8.51
ХФ	100.7		B-			11.05	10.85	10.24
Центтел-2	102.26		CCC+/ruBB+	B	8.75	21.04.05		
Центтел-3	100		CCC+/ruBB+			11.61	10.37	9.91
Центтел-4	105.22		CCC+/ruBB+			18.75	12.86	7.94
ЦентТелеграф	104.85		C			15.38	13.43	11.51
ЭФКО	103.15		C-			11.07	10.64	10.22
ЮТК	102.75		ruBBB/B3			14.95	12.87	10.83
ЮТК-3	100.03		ruBBB/B3			14.18	12.74	11.31



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.

**Аналитическое управление брокерской корпорации «НИКойл»****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
Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz_ae@nikoil.ru
Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru
Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@nikoil.ru

Экономика России

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

Телекоммуникации

Константин Чернышев, ст. аналитик, che_kb@nikoil.ru
Станислав Юдин, аналитик, yud_sa@nikoil.ru

Металлургия/Машиностроение

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo_vb@nikoil.ru
Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@nikoil.ru

Редактирование/Полиграфия/Перевод

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.), bra_ms@nikoil.ru
Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.), ros_ch@nikoil.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор, pya_ae@nikoil.ru
Юлия Прокопенко, ст. редактор, pro_ja@nikoil.ru

Ольга Симкина, переводчик/редактор, sim_oa@nikoil.ru

Интернет / Базы данных

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru
Кирилл Братанич, специалист, bra_kv@nikoil.ru

Нефть и газ / Энергетика

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

Долговые обязательства

Борис Гинзбург, ст. аналитик, bginzburg@nikoil.ru
Дмитрий Дудкин, аналитик, dud_di@nikoil.ru
Анастасия Залеская, аналитик, zal_av@nikoil.ru

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

Александр Пугач, pug_av@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she_sa@nikoil.ru
Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@nikoil.ru
Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@nikoil.ru
Андрей Дабиза, трейдер по еврооблигациям, dab_ay@nikoil.ru

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям, vul_ia@nikoil.ru
Андрей Борисов, трейдер по сделкам 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 Сонюшкина, ст. специалист, son_da@nikoil.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, НИКОИЛ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни НИКОИЛ, 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 «Брокерская компания НИКойл», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © НИКойл 2004