



МОНИТОР ВТОРИЧНОГО РЫНКА

Комментарий

Как показывают графики индексов НИКойла, на прошедшей неделе рынок рублевых облигаций вновь находился в стадии бокового движения с тенденцией к росту цен в облигациях 2-3 эшелонов. Отсутствие новых размещений бумаг такого качества стимулировало снижение их доходности. Условия торговли остаются, тем временем, очень хорошими во всех трех рыночных секторах: средние bid-ask спреды близки к своим минимальным значениям, а торговые обороты – достаточно высоки, по крайней мере в качественных бондах.

Мировой уровень процентных ставок (долгосрочный негативный фактор)

За прошедшую неделю ситуация на рынке Treasuries не изменилась: доходность 10-летних бумаг остается на уровне 4,26-4,27%, и целая серия экономических данных, вышедших в Америке, не смогла заметно на нее повлиять. В числе этих данных было уточненное значение роста ВВП США в IV квартале, которое оказалось в рамках рыночных ожиданий: экономика выросла на 3,8% в годовом исчислении, что является очень хорошим результатом.

Следующим событием, которое вполне может вызвать большое падение Treasuries, будет очередная публикация департамента труда США о ситуации на рынке рабочей силы за февраль месяц, которая назначена на пятницу 4 марта. Судя по последним значениям количества первичных обращений за пособиями по безработице, которые уже несколько недель держатся на уровне, близком к 300 тыс., ситуация с занятостью в Америке улучшается хорошими темпами. Прямой связи между первичными обращениями и Payrolls, показывающими количество созданных рабочих мест, нет, поскольку снижение первого показателя может отражать процесс сокращения количества людей, ищущих работу, являющийся следствием их простого нежелания искать или отсутствия перспективы такого поиска, однако на периодах порядка нескольких месяцев корреляция между двумя показателями все же существует, а тенденция снижения уровня первичных обращений наблюдается уже с января 2005 года. Таким образом, позитивный сюрприз в значении Payrolls 4 марта вполне возможен, и он вполне способен вывести T'15 за пределы отметки 4,4%.

Помимо этого, 22 марта пройдет очередное заседание FOMC, на котором, согласно практически единодушному мнению ведущих экономистов, учетная ставка будет поднята еще на 0,25% до уровня 2,75%. Опережая этот процесс, 2-летние Treasuries прибавили за прошедшую неделю в доходности около 0,2% и находятся на уровне 3,5%, оказывая давление на более длинные выпуски в сторону роста доходности. Полугодовые (сентябрьские) фьючерсы на учетную ставку торгуются сейчас в районе 96,525, показывая, что рынок ожидает ставку через 6 месяцев на уровне, близком к 3,5%. При таком росте ставки 10-летние Treasuries вполне смогут преодолеть предыдущие пики доходности 4,85-87% и оказаться в области 5-й фигуры.

Курс рубля (умеренно позитивный фактор)

Национальная валюта продолжала постепенно укрепляться на неделе, оказавшись к сегодняшнему дню выше предыдущего локального максимума, находившегося на уровне 27,72 руб/долл. Сейчас курс рубля составляет 27,69 руб/долл. и, таким образом, его рост за неделю составил 25 копеек или 0,9%. За тот же период укрепление курса евро по отношению к доллару составило 200бп или 1,5%.

Таким образом, рубль дорожает темпами, опережающими скорость укрепления, которую можно было бы прогнозировать, исходя из состава валютной корзины ЦБ (0,9 долл и 0,1 евро), ведь для постоянства стоимости корзины необходимо, чтобы курс рубля к доллару рос приблизительно на 0,1% при росте евро на 1%. В результате, можно заключить, что позитивная динамика рубля реализуется во многом за счет роста его эффективного курса к корзине валют, а не только из-за удорожания евро. Ничего удивительного в происходящем нет, если учесть стоимость нефти, цена которой заметно выросла на неделе и составляет сейчас 45,2 долл. за баррель URALS, тогда как нейтральным уровнем для экономики РФ можно считать точку 27 долл/б.

Можно с большой вероятностью предположить, что обе тенденции сохранят свое действие в непосредственном будущем. Для большого падения цен на нефть нет достаточных оснований, а евро, преодолев уровень 1,33 долл/евро, продолжит движение вверх, чтобы протестировать свой исторический топ (1,367 долл/евро). Таким образом, рубль сохраняет апсайд, который будет стимулировать покупки рублевых облигаций.

Уровень рублевой ликвидности (умеренно позитивный фактор)

В прошлый четверг ЦБ, как обычно, опубликовал уровень своих золотовалютных резервов, и оказалось, что он вырос почти на 4 млрд долл., составив 129,2 млрд долл. Ясно, что такая динамика связана с движением курсов рубля, хотя ЦБ клялся, что с введением новой валютной корзины он больше не будет проводить масштабных рублевых интервенций. В общем, растущий рубль вновь спас рынок от дефицита рублевой ликвидности, сломав тренд снижения среднего уровня остатков на корсчетах, который наблюдался в феврале по сравнению с январем. Сейчас очень вероятно, что пик остатков в начале марта окажется заметно выше февральского (303,9 млрд руб.), и ставки денежного рынка останутся на текущем низком уровне (1,5% в случае с 1-дневным MIBORом). В более далекой перспективе проблем с рублями также не предвидится, если, конечно, цена на нефть будет оставаться стабильной.

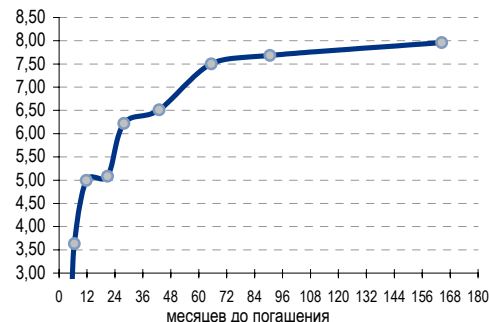
Неподвижность кривой ОФЗ (стабилизирующий фактор)

За прошедшую неделю ситуация на рынке гособязательств снова практически не изменилась. Доходность ОФЗ 46014 остается под уровнем 8% и испытывает лишь микроскопические колебания. Минфин продолжает политику переноса фокуса госдолга с внешнего рынка на внутренний, размещая все новые объемы бумаг. Так, 2 марта будет проведен очередной аукцион по размещению существующего выпуска ОФЗ 25058 объемом 6 млрд руб. Наполнение кривой доходности ликвидностью идет стабильно высокими темпами, и в условиях постоянного предложения ожидать снижения доходности ОФЗ не приходится. При этом кривая госбумаг остается естественным ограничителем роста наиболее качественных негосударственных бондов. Дисконт бумаг Москвы по сравнению с ОФЗ теоретически возможен из-за различия в уровне резервирования для нерезидентов (2% для Москвы и 15% для ОФЗ), однако нам кажется маловероятным, что у участников рынка найдется достаточно храбрости покупать длинную Москву заметно дороже ОФЗ.

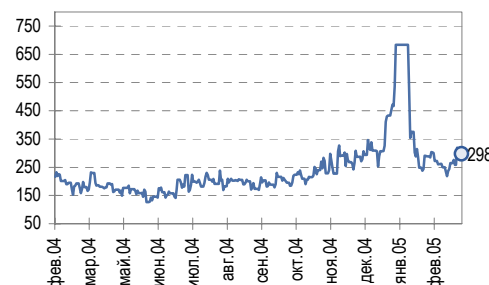
Вывод

Предполагаемый рост доходности Treasuries уравновешивается 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.

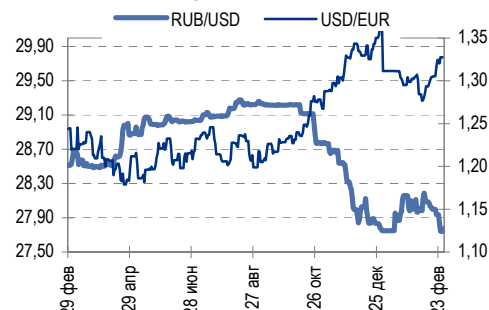
Доходность ГКО-ОФЗ



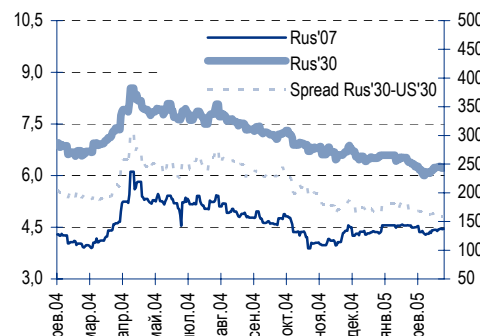
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



Курсы валют

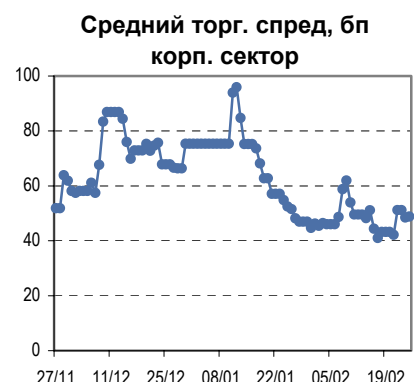


Доходность суверенных российских еврооблигаций

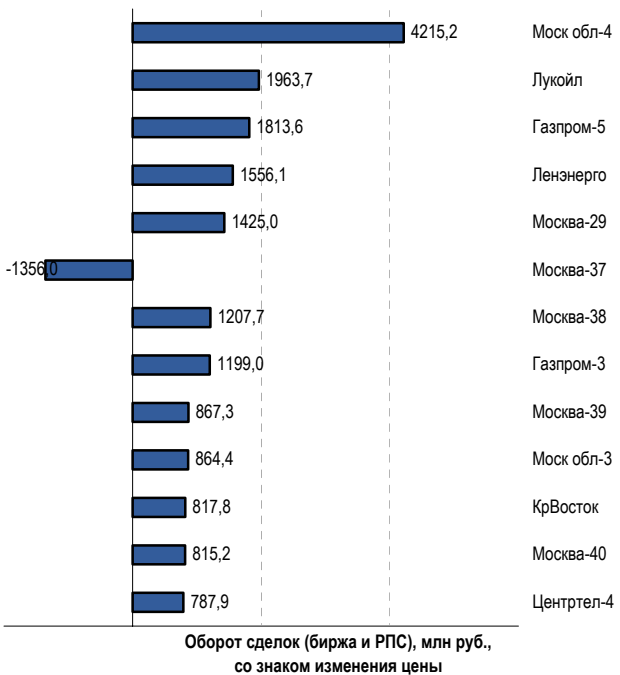




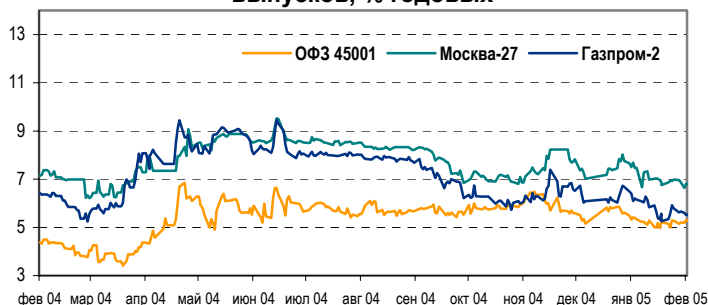
Индикаторы текущего состояния рынка



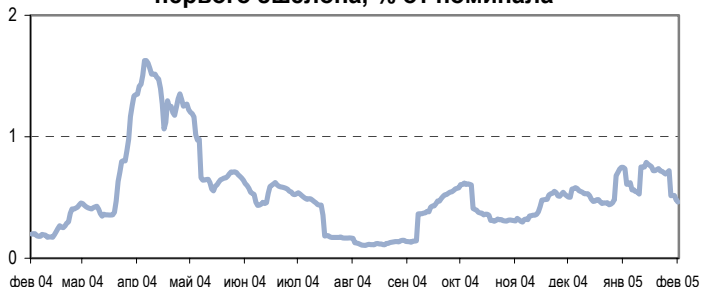
Лидеры торговых оборотов за неделю



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 24.08.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКойл
Москва-39	105.88	24.13	113.84			BB+/Baa3	
Коми-7	95.85	23.06	100.96			/Baa3	
Лен обл-3	110.85	22.74	116.91			B+/ruA+	
НИКОСХИМ	100.78	21.01	103.47			CCC+/ruBB+	C
Элга	94.24	19.95	98.14				B
Центротел-4	107.31	19.59	110.9			CCC+/ruBB+	B
Лен обл-2	114.4	18.44	118.15			B+/ruA+	
Москва-38	110.95	18.04	116.04			BB+/Baa3	
Росинтер-2	100.5	16.93	103.11				C
Разгуляя	99.28	16.59	100.26				C
Инком-Лада	100.47	16.3	100.94	14.86	24.06.05		C
РусТекстиль	104.83	16.3	104.66				C
ИИТ	99.86	16.14	100.19				C
Аижк-2	110.86	16.06	114.27				
Москва-41	108.45	16.03	112.15			BB+/Baa3	
ИлимДанп	100.55	15.92	101.45				B
ИжАвто	88	15.82	99.92	15.57	14.09.05		C
Моск обл-4	108.36	15.7	111.4			BB-/ruAA-/Baa3	
Болт обл	104.4	15.69	104.9				
Кикстап	99.61	15.56	101.37	9.89	11.08.05		B-
Якутия-3	105	15.21	107.12			ruA-	
Уфа-4	100.65	15.06	103.35			B	
ГТТ-ЭЛТ-2	99.94	14.97	101.92				B-
КрВосток	100.09	14.96	101.81				B
Европостель	102.37	14.94	102.26	9.83	26.07.05		
ЯНАО	103.74	14.89	105.98			B/ruA/B1	
Амурск-3	105.38	14.72	108.55				
КОТК	102.98	14.51	103.78			ruBBB/B3	B-
ГЛМосСтрой	99.92	14.41	110.46	14.48	27.05.05		
Аижк	104.92	14.37	105.07				C
Шен Гелеграф	105.48	14.37	105.07				C
РусАвтоФин	101.5	14.31	101.81				
Томск обл-2	102.13	13.99	103.56			ruA	
Балтика	100.3	13.98	103.96			BB/Baa2	A+
Салават-2	100.83	13.96	103.17				B+
ЛОМО-2	100.45	13.75	111.84	13.83	12.07.05		D+
Коми-5	111.5	13.75	111.84			/Baa3	
СосАвто	102	13.72	103.41				B
Брянск	103	13.62	103.36				
Москва-29	107.5	13.53	109.89			BB+/Baa3	
Яросл обл-2	107.2	13.41	107.69				
Дальрев	104.99	13.38	104.78				B-
УрСИ-4	102.1	13.38	104.11			B/-	B+
СЭЛК	100.15	13.33	101.86	13.37	14.07.05		C
Пензенского	100.11	13.33	101.86				B-
КОТК-2	100.25	13.22	100.9			ruBBB/B3	B-
КОТК-3	100.53	13.16	101.3			ruBBB/B3	B-
Краснод край	101.54	13.1	103.01				B-
ВЭ	105	13.03	104.9				B-
Якутия-5	99.6	13	101.12			ruA-	
Сибирьстел-4	107.35	12.88	108.11				B
КОЭвр	100.5	12.87	100.68				
Роснефть	100.35	12.59	102.04			B-/B1	
Газпром-5	100.22	12.56	102.86			BB-/	A
Лукойл	99.97	12.46	102.65			BB/Baa2	A
Новосиб обл	103.92	12.45	103.69				
ОСЛ	102.88	12.45	103.69	12.42	08.07.05		C+
Нижегор обл-1	103.33	12.16	103.75				
Тверь обл-2	111.98	12	110.28				
Хаб край-5	102.45	11.89	102.65				
Москва-40	107.55	11.8	108.92			BB+/Baa3	
Моск обл-3	107.35	11.8	108.19			BB-/ruAA-/Baa3	
ЛжЭрСи	101.49	11.77	100.59				C+
Магтевбанк	100.56	11.77	100.59	11.58	07.06.05		C
СУЭК-2	100.94	11.56	101.29				
РусСтанд-2	105.98	11.44	104.57	-3.56	15.06.05	B/ruBBB+	
Яросл обл-3	103.9	11.42	103.83				
Норста	103.2	11.41	101.38				C+
Москва-31	106.34	11.26	107.32			BB+/Baa3	
Алтайэнерго	102.78	11.26	107.32	11.26	05.08.05		C+
Центротел-3	104.71	11.22	104.71	6.05	19.09.05	CCC+/ruBB+	B
Лориметалл	107	11.17	104.66				C-
Красноярск-4	105.16	11.15	104.83				
Росинтер-3	104.94	11.14	104.3				C
Газпром-3	101.8	10.99	103.35			BB-/	A
Мечел	98	10.82	99.8				B
Амтелшиппром	107.1	10.73	103.57				B-
Сибирьстел-3	107.59	10.66	106.18				B
ЦМ-2	101.8	10.66	101.86				
Мечел-СГ	102.33	10.61	102.55				
УрСИ-6	107.61	10.54	105.25			B/-	B+
Салават обл-1	104.82	10.53	104.23			BB-/Baa2	
Амтел	101.67	10.47	100.93				B-
Интебром	107	10.4	106.1				A-
Мечел-11	103.55	10.38	103.17				A-
Газметель-3	105.2	10.08	104.61			B/B2	A-
ВБД-1	100.85	10.05	101.34			B+/ruA+/B1	B+
СМАРТС-2	101.12	9.95	99.42	10.03	26.06.05		B-
Нилан	101.85	9.9	101.34	9.9	08.06.05		C
Вымпелком	102.26	9.84	102.48			BB+/Baa3	A-
Москва-27	114.2	9.77	112.44			BB+/Baa3	
Алкон	102.95	9.7	101.28				B
ТНК-5	113.8	9.62	111.97			BB-/Baa2	A
ПИК-4	99.5	9.62	105.17	9.61	29.06.05		C
Москва-37	105.98	9.52	105.17			BB+/Baa3	
ИКОТ обл-2	102.43	9.29	101.79			B	
Волга Тел	105.95	9.18	103.37			B/ruA-	B+
Якутия-4	105.95	9.04	103.89			ruA-	
КамАЗ	102.88	8.99	101.32				C
ЭФКО	103	8.97	100.24	8.6	13.09.05		C-
РСХБанк	100.89	8.83	100.93				
Вашингтон-2	100.94	8.74	100.02	8.7	25.08.05		B
Белгоз обл-3	108.6	8.73	104.05				
РусСтанд-3	101.9	8.7	99.92	8.49	01.09.05	B/ruBBB+	
РусСтандФин-1	104.85	8.63	104.02	8.7	04.08.05	B/ruBBB+	
Москва-35	104.43	8.47	101.91			BB+/Baa3	
ИРКУТ-2	105.2	8.47	101.91				B
ХКФ	102	8.44	100.86			B-	
Евраз	103.76	8.36	101.99			B1	B+
КОМ-4	102.76	8.31	100.21	8.13	01.09.05	CCC+/ruB5	B-
СМАРТС-3	104.13	8.17	101.12				B-
РусАлфин-2	100.73	8.09	100.54				NR
ГОЭСК	101.62	8.09	100.54	8.01	07.06.05		C
АвтоВАЗ-2	101.47	8.09	100.54	7.98	17.08.05		B
С-3 Тел-2	103.5	7.68	100.98			B-/ruBBB	B
Вашингтон	106.4	7.39	100.75	7.1	11.09.05		B
РусАлфин	101.4	7.38	100.92	7.01	12.09.05		B
ВТБ-3	107.85	7.21	104.92			BB+	NR
Чувашия-1	102.16	7.12	102.05				
Газпром-1	106.48	6.14	102.34			BB-/	A
АЛРОСА-19	106.7	6	102.13			Ba1	A
РАО ЕЭС-2	106.09	5.89	101.93			B+/ruA+	A-
Москва-28	108.25	5.88	104.07			BB+/Baa3	
УрСИ-2	105.1	5.87	106.05	5.97	06.08.05		B+
Моск обл-2	103.48	5.07	106.05	5.07	10.06.05	BB-/ruAA-/Baa3	
Северсталь	101.5	4.83	100.75	4.83	10.07.05	B+/B1	A-



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

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 24.08.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность НРР	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКойл
НИКОСХИМ	100.18	19.61	102.75			CCC+/ruBB+	C
Элга	92.25	17.41	96.99				B
ИжАвто	97.88	15.72	99.86	15.57	14.09.05		C-
МИГ	99.86	15.6	99.92				
Разгуляя	99.28	15.27	99.59				B-
ИлимДарл	100.55	14.96	100.94				C-
Инком-Пала	100.47	14.79	100.05	14.86	24.06.05		C
Ручейкистиль	104.83	14.66	103.75				C-
Гидрострой	99.92			14.48	27.05.05		
ПОМО-2	100.45			13.83	12.07.05		D+
Своосеть	102.37	13.82	101.67	9.83	26.07.05		
Центротел-4	107.31	13.59	107.72			CCC+/ruBB+	B
ГТТ-11-2	99.94	13.51	100.58				B-
СЭЭК	100.35			13.37	14.07.05		C
Коми-7	95.65	13.06	96.09			-/Ba3	
Кристалл	99.51	13.04	100.13	9.89	11.08.05		B-
Сургутнефтефин	101.43	13.03	101.15				C-
ЮТК	102.98	12.75	102.83			ruBBB/B3	B-
Центелнефтеф	105.48	12.68	104.19				B-
Росинтер-2	100.9	12.46	100.86				C-
ОС	102.88			12.42	08.07.05		C+
Югайо	100.5	12.41	100.44				
ЮТК-2	100.25	12.37	100.28			ruBBB/B3	B-
Ковесток	100.09	12.33	100.5				B-
ЮТК-3	100.53	12.04	100.72			ruBBB/B3	B-
Лен обл-3	110.85	11.83	110.81			B+/ruA+	
Брянск	103	11.74	102.55				
Москва-39	105.86	11.68	107.08				
Мастербанк	100.88			11.58	07.06.05	BB+/Baa3	
ДжЭфСи	101.49	11.56	100.48				C+
Дальсвязь	104.99	11.31	103.63				B-
Волг обл	103.4	11.26	102.58				B-
Алтайэнерго	102.78			11.26	05.08.05		C+
СС-Авто	102	11.2	102.14				B-
ПБЗ	102	11.15	103.88				B-
Лен обл-2	114.4	11.12	113.92			B+/ruA+	
Нортгаз	103.2	11.03	101.18				C+
Новосиб обл	103.92	10.92	102.86				
Якутия-3	105	10.75	104.16			ruA-	
СУЭК-2	100.94	10.67	100.85				C
Росинтер	104.94	10.66	102.04				C-
Ленэнерго	108.1	10.51	100.42				B-
Омск обл-2	102.13	10.48	101.72			ruA	
Уфа-4	100.85	10.46	101.01			B	
Яросл обл-2	107.2	10.34	106.04				
Полтавгаз	107	10.21	104.11				C-
Салават-2	100.83	10.19	101.25				B+
ТЧМ-2	101.8	10.15	101.59				
Краснод край	101.54	10.14	101.48				B-
Амгальнинпром	107.1	10.13	103.24				
Якутия-5	99.6	10.1	99.68			ruA-	
Нижег обл-1	103.33	10.08	102.68				
Валтика	100.43	10.06	101.03			BB/Ba2	A-
Коми-5	111.5	10.05	109.76			-/Ba3	
СМАРС-2	101.12			10.03	26.06.05		B-
Амтел	101.87	10.02	100.7				B-
СурСтанд-2	105.93	10.01	103.81	-3.56	15.06.05	B/ruBBB+	B-
ЯНАО	103.74	10	103.46			B/ruA/B1	
Мечел	98	9.98	99.4				B
Хаб ювай-5	102.45	9.94	101.65				
Росбанк	100.33	9.93	100.72			B-/B1	
Нидан	101.85			9.9	08.06.05		C
Твое Обл-2	111.88	9.89	109.11				
Мож обл-4	108.96	9.87	108.25			BB-/ruAA-/Ba3	
Яросл обл-3	103.5	9.79	102.5				
Москва-38	110.95	9.72	111.42			BB+/Baa3	
Сибирьтел-4	107.85	9.7	106.4				
Урал-4	102.1	9.67	102.19				B-
ПИК-4	99.5			9.61	29.06.05	B/-	B+
Центротел-3	104.71	9.4	103.73	6.05	19.09.05	CCC+/ruBB+	C
Алтон	102.95	9.35	101.1				B
Мечел-СГ	102.33	9.24	101.85				
Дижк	108.02	9.12	107.57				
Красноярск-4	105.16	9.11	103.77				
Дижк-2	110.86	9.03	110.43				
Сибирьтел-3	107.59	9.08	105.33				B
Самаг обл-1	104.62	9	103.43			BB/Ba2	
Урал-6	107.61	8.93	105.39			B/-	B+
Мечел-1Ц	103.55	8.92	104.11				B-
ВБД-1	100.85	8.89	100.75			B+/ruA+/B1	C+
ЭФКО	103	8.87	100.18	8.6	13.09.05		C-
Молжя-29	107.5	8.8	107.58			BB+/Baa3	
Газпром-5	100.22	8.79	100.95			BB-/	A
Вашкирэн-2	100.94	8.73	100.02	8.7	25.08.05		B
СурСтандфин-1	104.85			8.7	04.08.05	B/ruBBB+	
СурСтанд-3	101.9	8.66	99.9	8.49	01.09.05	B/ruBBB+	
Интелло	107	8.64	105.16				A-
КаМАЗ	102.88	8.59	101.11				C
Патнефть-3	105.2	8.54	103.79			B/B2	A-
Вашкирком	102.26	8.51	101.29			BB-/Ba3	
Дижк-3	105.38	8.46	105.22				
Лукойл	99.97	8.44	100.64			BB/Ba2	A
Газпром-3	101.8	8.4	102.04				A
Мож обл-3	107.89	8.32	106.94			BB-/ruAA-/Ba3	
РСХБанк	100.89	8.3	100.66				
ВолгаТел	105.95	8.28	102.9				B+
ОМС-4	102.75	8.26	100.19	8.13	01.09.05	CCC+/ruB	B-
Москва-41	108.45	8.25	107.96			BB+/Baa3	
ПИГ-1	100.54	8.2	98.49				C
Искит обл-2	102.43	8.17	101.21			B	
Селтог обл-3	108.6	8.16	103.74				
Москва-31	106.34	8.16	105.7			BB+/Baa3	
ХКФ	102	8.16	100.71			B-	
ИРКУ-2	105.2	8.12	101.72				B
Якутия-4	105.95	8.05	103.36			ruA-	
Москва-40	107.55	8.02	106.9			BB+/Baa3	
ГОУЭ	101.82			8.01			
АвтоАЗ-2	101.27			7.98	07.06.05		C-
СМАРС-3	104.13	7.96	101		17.08.05		B-
Евваз	103.76	7.83	101.71			B1	B+
Москва-37	105.08	7.57	104.13			BB+/Baa3	
Москва-27	114.2	7.51	111.14			BB+/Baa3	
С-31ел-2	103.5	7.47	100.87			B-/ruBBB	B
ТНК-5	113.8	7.43	110.7			B-/Ba2	A
Вашкирэн	108.4	7.3	100.69	7.1	11.09.05		A
СурАлфин	101.4	7.28	100.27	7.01	12.09.05		NR
Москва-35	104.43	7.14	103.24			BB+/Baa3	
Чувашия-1	102.16			7.12	12.08.05		
РБ-3	107.65	6.3	104.4			BB+	
Газпром-2	106.48	5.77	102.14			BB-/	A
АЛРОСА-19	105.7	5.69	101.96			B/B1	A-
Урал-2	105.9			5.67	06.08.05		B+
РАО ЕЭС-2	105.9	5.59	101.76			B+/ruA+	
Москва-28	108.25	5.27	103.73			BB+/Baa3	
СурАлфин-2	100.73	5.09	99.01				NR
Мож обл-2	103.93			5.07	10.06.05	BB-/ruAA-/Ba3	
Северсталь	101.9			4.83	10.07.05	B+/B1	A-



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

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 24.08.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность НРР	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКойл
НИКОСХИМ	100.18	18.22	102.05			ССС+/ruBB+	C
ИжАвто	98	15.61	99.81	15.57	14.09.05		C-
МИП	99.86	15.06	99.84				
Волга	94.25	14.93	95.67				B
Илком-Пала	100.47	13.3	99.19	14.86	24.06.05		C
ГлМосстрой	99.92			14.48	27.05.05		
Илим Пап	100.55	14.02	100.45				B
Расулия	99.28	13.96	98.92				C-
ЮКО-2	100.45			13.83	12.07.05		D+
СЭЛК	100.15			13.37	14.07.05		C
РусТекстиль	104.83	13.06	102.85				C-
Евросеть	102.37	12.71	101.08	9.83	26.07.05		C-
ОФТ	102.88			12.42	08.07.05		C+
ГТ-ЭШ-2	99.94	12.07	99.85				B-
ЮЭйр	100.5	11.96	100.21				C
РусАвтоФин	101.5	11.77	100.49				C
МастерБанк	100.56			11.58	07.06.05		C
ЮТК-2	100.25	11.54	100.07			ruBBB/B3	B-
ЛжЭФСи	101.49	11.35	100.37				C+
Алтайского	102.78			11.26	05.08.05		C+
ЮТК	102.98	11.02	101.9			ruBBB/B3	B-
ЩелТелеграф	105.48	11.01	103.32				C-
ЮТК-3	100.53	10.94	101.14			ruBBB/B3	B-
Норгаз	103.2	10.65	100.98				C+
Кристалл	99.81	10.56	98.91	9.89	11.08.05		B-
Росинтер	104.94	10.19	101.79				C-
СМАРТС-2	101.14			10.03	26.06.05		C-
Нидан	101.85			9.9	08.06.05		C
Брянск	103	9.89	101.37				C
СУЭК-2	100.34	9.8	100.21				B
Новосток	100.09	9.75	99.23				C-
ТЧМ-2	101.8	9.64	101.33				C
ПИК-4	99.5			9.61	29.06.05		C-
Амтел	107.87	9.57	100.46				B-
Амгелшинпром	107.1	9.54	102.92				B-
ТВЗ	105	9.31	102.87				B-
Дальсвязь	104.99	9.27	102.58				C-
Владим обл	103.92	9.26	102.05				B-
Полиметалл	107	9.26	103.57				C-
Мечел	98	9.16	99				B-
Акрон	102.55	8.9	100.93				C-
ЭФКО	103	8.78	100.18	8.6	13.09.05		C-
СС-Авто	102	8.75	100.89				B
Башкирэн-2	100.94	8.73	100.02	8.7	25.08.05		B
РусСтандФин-1	104.85			8.7	04.08.05	B/ruBBB+	
РусСтанд-3	101.9	8.62	99.87	8.49	01.09.05	B/ruBBB+	
РусСтанд-2	105.39	8.61	103.06	-3.56	15.06.05	B/ruBBB+	
ОМЗ-4	102.75	8.22	100.17	8.13	01.09.05	ССС+/ruBB	B-
Сурск обл-3	103.5	8.19	101.66				C
КамАЗ	102.68	8.19	100.9				C
Росинтер-2	100.5	8.13	98.88				C
Нижегород обл-1	103.33	8.04	101.84				C
Хаб край-5	102.45	8.03	100.67				C
ГОЭК	101.82			8.01	07.06.05		C-
АвтоВАЗ-2	101.27			7.98	17.08.05		B-
Мечел-СГ	102.33						C
ХКФ	102	7.9	101.15				B-
Центротел-4	107.31	7.87	100.57				B
Таво Обл-2	111.88	7.83	104.66			ССС+/ruBB+	B
ИРКУТ-2	105.2	7.82	107.97				B
ВБД-1	100.85	7.77	101.53				B+
ВБД-2	100.85	7.76	100.17			B+/ruA+/B1	
РСХБанк	100.89	7.76	100.39				B
Ленэнерго	100.11	7.75	99.01				B-
СМАРТС-3	104.13	7.75	100.89				B-
Центротел-3	104.71	7.61	102.75	6.05	19.09.05	ССС+/ruBB+	B
Белгород обл-3	108.6	7.6	103.43				B
Сибирьтел-3	107.59	7.53	104.5				B
Саман обл-1	104.82	7.5	102.64				B
Мечел-ГД	103.55	7.49	101.66			BB-/Ba2	B-
Волга Тел	105.95	7.39	102.43			B/ruA-	B+
Сурск обл-2	101.21	7.35	104.43				B+
УрСИБ	107.61	7.35	104.54			B/-	B+
Росбанк	100.35	7.32	99.42			B-/B1	B+
Евраз	103.76	7.31	101.43			B1	B+
Юкитя-5	99.8	7.29	98.58			ruA+	
Краснод край	101.54	7.26	99.99				
С-3 Тел-2	103.5	7.25	100.76			B-/ruBBB	B
Башкирэн	106.4	7.21	100.66	7.1	11.09.05		B
Вымпелком	102.26	7.2	101.11			BB-/Ba3	B
РусАлФин	101.4	7.18	100.22	7.01	12.09.05		NR
Чувашия-1	102.16			7.12	12.08.05		
Кавказорг-4	105.16	7.11	102.72				
Юкитя-4	105.95	7.08	102.84			ruA-	
Июкт обл-2	102.43	7.06	100.63			B	
Томск обл-2	102.13	7.06	99.92			ruA	
Татнефть-3	105.2	7.02	102.98			B/B2	A-
Волг обл	103.4	6.98	100.34				
Интербюро	107	6.9	104.24				A-
Сибирьтел-4	107.35	6.6	104.74				B
Саратов-2	100.83	6.53	99.38				B+
ПИГ-1	100.54	6.48	97.59				C
Коми-5	111.5	6.46	107.74			-Ba3	
Юкитя-3	105	6.44	102.43			ruA+	
Валтика	100.3	6.28	99.16			BB/Ba2	A-
УрСИБ-4	102.1	6.06	100.32			B/-	B+
Ува-4	100.65	6	98.79			B	
Газпром-3	101.8	5.86	100.76			BB+/	A
Москва-35	104.43	5.67	102.47			BB+/Baa3	A
УрСИБ-2	105.1			5.67	06.08.05	B/-	B+
Москва-37	105.08	5.65	103.12			BB+/Baa3	
Газпром-2	106.48	5.41	101.94			BB+/	A
ВТБ-3	107.85	5.4	103.89			BB+	
АЛРОСА-19	106.7	5.39	101.79			B/B1	A-
Москва-31	114.2	5.3	103.86			BB+/Baa3	
РАО ЕЭС-2	106.09	5.29	101.6			B+/ruA+	A-
ТНК-5	113.8	5.28	109.46			BB-/Ba2	A
ЯНАО	103.74	5.27	101.03			B/ruA/B1	
Москва-31	106.34	5.15	104.11			BB+/Baa3	
Газпром-5	100.22	5.12	99.09			BB-/	A
Моск обл-2	103.33			5.07	10.06.05	BB-/ruAA-/Ba3	
Моск обл-3	107.35	4.94	104.54			BB-/ruAA-/B3	
Северсталь	101.5			4.83	10.07.05	B+/B1	A-
Москва-28	108.25	4.66	103.4			BB+/Baa3	
ЛУКОЙЛ	99.97	4.55	98.68			BB/Ba2	A
Москва-40	107.55	4.35	104.94			BB+/Baa3	
Моск обл-4	108.36	4.27	105.23			BB-/ruAA-/Ba3	
Москва-29	107.5	4.23	104.86			BB+/Baa3	
Лен обл-2	114.4	4.17	109.9			B+/ruA+	
АИХК	108.02	4.02	104.9				
Коми-7	95.85	3.74	91.55			-Ba3	
Дижс-3	105.38	2.47	102.05				
АИХК-2	110.86	2.42	106.77				
РусАлФин-2	100.73	2.17	97.52				NR
Москва-38	110.95	1.85	107.05			BB+/Baa3	
Лен обл-3	110.85	1.74	105.17			B+/ruA+	
Москва-41	108.45	0.85	103.98			BB+/Baa3	
Москва-39	105.86	0.2	101.03			BB+/Baa3	



Сводная таблица по трем сценариям

Выпуск	Текущая цена	Рейтинг		Фиксированная доходность		Доходность владения HPR, ожидаемая к 24.08.05		
		S&P/M	НИКойл	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	Сценарий 1 -1% годовых	Сценарий 2 +0% годовых	Сценарий 3 +1% годовых
Белгор обл-3	108.6					8.73	8.16	7.6
Брянск	103					13.62	11.74	9.89
Бэлт обл	103.4					15.69	11.26	6.98
Иркут обл-2	102.43	B				9.29	8.17	7.06
Коми-5	111.5	-/Ba3				13.75	10.05	6.46
Коми-7	95.65	-/Ba3				23.96	13.96	3.74
Красноярск-4	105.16					11.15	9.11	7.11
Краснод край	101.54					13.1	10.14	7.26
Лен обл-2	114.4	B+/ruA+				18.44	11.12	4.17
Лен обл-3	110.85	B+/ruA+				22.74	11.83	1.74
Москва-28	108.25	BB+/Baa3				5.88	5.27	4.66
Москва-35	104.43	BB+/Baa3				8.63	7.14	5.67
Москва-37	105.08	BB+/Baa3				9.52	7.57	5.65
Москва-27	114.2	BB+/Baa3				9.77	7.51	5.3
Москва-31	106.34	BB+/Baa3				11.26	8.16	5.15
Москва-40	107.55	BB+/Baa3				11.8	8.02	4.35
Москва-29	107.5	BB+/Baa3				13.53	8.3	4.23
Москва-41	108.45	BB+/Baa3				16.03	8.25	0.85
Москва-38	110.95	BB+/Baa3				18.04	9.72	1.85
Москва-39	105.86	BB+/Baa3				24.13	11.68	0.2
Мос обл-2	103.33	BB-/ruA-/Ba3		5.07	10.06.05			
Мос обл-3	107.35	BB-/ruA-/Ba3				11.8	8.32	4.94
Мос обл-4	108.36	BB-/ruA-/Ba3				15.7	9.87	4.27
Нижегор обл-1	103.33					12.16	10.08	8.04
Новосиб обл	103.92					12.45	10.84	9.26
Самао обл-1	104.62	BB-/Ba2				10.53	9	7.5
Твер обл-2	111.98					12	9.89	7.82
Томск обл-2	102.13	ruA				13.94	10.48	7.06
Удв-4	100.65	B				15.06	10.46	8
Хаб край-5	102.45					11.89	9.94	8.03
Чувашия-1	102.16			7.12	12.08.05			
Якутия-3	105	ruA				15.21	10.75	6.44
Якутия-4	105.95	ruA				9.04	8.05	7.08
Якутия-5	99.6	ruA				13	10.1	7.27
ЯНАО	103.74	B/ruA/B1				14.89	10	5.27
Яросл обл-2	107.2					13.4	10.34	7.35
Яросл обл-3	103.5					11.42	9.79	8.19
АвтоВАЗ-2	101.27		B	7.98	17.08.05			
Аижк	108.07					14.41	9.12	4.02
Аижк-2	110.86					16.06	9.08	2.42
Аижк-3	105.38					14.72	8.46	2.47
Акрон	102.95					9.7	9.35	9
АЛРОСА-19	106.7	B/B1				6	5.69	5.39
Алтайэнерго	102.76			11.26	05.08.05			
Амтел	101.67					10.47	10.02	9.57
Амтелфинпром	107.1					10.73	10.13	8.54
Балтика	103.3	BB/Ba2				13.98	10.08	6.33
Башкирэн	106.4			7.1	11.09.05	7.39	7.3	7.21
Башкирэн-2	100.94			8.7	25.08.05	8.74	8.73	8.73
ВБЛ-1	100.85	B+/ruA+/B1				10.05	9.89	7.66
Волга	94.25					19.55	17.41	16.33
ВолгаТел	105.95	B/ruA				9.18	8.28	7.39
ВТБ-3	107.85	BB+/Baa3				7.21	6.3	5.4
Виннипедом	102.26	BB-/Ba3				9.24	8.51	7.2
Газпром-2	106.48	BB-/Ba3				6.14	5.77	5.41
Газпром-3	101.8	BB-/Ba3				10.99	8.4	5.86
Газпром-5	100.22	BB-/Ba3				12.56	8.79	5.12
ГТ-12	99.34					14.97	13.31	12.07
ГТМострой	99.92			14.48	27.05.05			
ГОТЭК	101.62			8.01	07.06.05			
Дальсвязь	104.36					13.38	11.31	9.27
Джорджи	101.49					11.77	11.56	11.35
Евроаз	103.76	B1				8.36	7.83	7.31
Евроазь	102.37			9.83	26.07.05	14.94	13.82	12.71
Ижавто	99			15.37	14.09.05	15.92	15.72	15.61
ИлимПалл	100.55					15.92	14.96	14.02
Инком-Лада	100.47			14.86	24.06.05	16.3	14.79	13.3
Интервею	107					10.4	8.64	6.9
ИРКУ-2	105.2					8.47	8.12	7.77
КамАЗ	102.68					8.99	8.59	8.19
Ковосток	100.09					14.96	12.33	9.75
Кристалл	99.61			9.89	11.08.05	15.56	13.94	10.56
Ленэнерго	100.11					13.33	10.51	7.74
ЛОМО-2	100.45					13.83	12.07.05	
Лукойл	99.97	BB/Ba2				12.46	8.44	4.55
Мастербанк	100.56			11.58	07.06.05			
Мечел	98					10.82	9.98	9.16
Мечел-ТД	103.55					10.38	8.92	7.49
Мечел-СГ	102.33					10.61	9.24	7.9
МИЛ	99.86					16.14	15.8	15.06
Нидан	101.85			9.9	08.06.05			
НИКОХИМ	100.18	CCC+/ruBB+				21.01	19.61	18.22
Норгаз	103.2					11.41	11.03	10.65
ОМЗ-4	102.75	CCC+/ruBB		8.13	01.09.05	8.3	8.26	8.22
ОСТ	102.88			12.42	08.07.05			
ПИК-4	99.5			9.61	29.06.05			
ПИЛ-1	100.54					9.95	8.2	6.48
Полиметалл	107					11.17	10.21	9.26
Разгуляй	99.28					16.59	15.27	13.96
РАО ЕЭС-2	106.09	B+/ruA+				5.89	5.59	5.29
Росбанк	100.35	B-/B1				12.92	9.37	7.34
Росинтео	104.94					11.14	10.66	10.19
Росинтер-2	100.5					16.93	12.46	8.13
РФСБанк	100.89					8.53	8.3	7.76
РФСАвтоФин	101.5					14.31	13.03	11.77
РФСАлфин	101.4			7.01	12.09.05	7.38	7.28	7.18
РФСАлфин-2	100.73					8.09	5.09	2.17
РФССтанд-2	105.39	B/ruBBB+		-3.56	15.06.05	11.44	10.01	8.61
РФССтанд-3	101.9	B/ruBBB+		8.49	01.09.05	8.7	8.66	8.62
РФССтандФин-1	104.85	B/ruBBB+		8.7	04.08.05			
РФССтелит	104.83					16.3	14.66	13.06
Салават-2	100.83					13.96	10.19	6.53
Северсталь	101.5	B+/B1		4.83	10.07.05			
СЭЭК	100.15			13.37	14.07.05			
СЗ-1 (в-2)	103.5					7.69	7.47	7.25
Сибирьтел-3	107.59	B-/ruBBB				10.66	9.08	7.53
Сибирьтел-4	107.35					12.88	9.7	6.6
СМАРС-2	101.12			10.03	26.06.05			
СМАРС-3	104.13					8.17	7.96	7.75
СС-Авто	102					13.72	11.2	8.75
СУЭК-2	100.94	B/B2				11.56	10.67	9.8
Татнефть-3	105.2					10.08	8.54	7.02
ТБ	105					13.03	11.15	9.31
ТНК-5	113.8	BB-/Ba2				9.62	7.43	5.28
ТЧМ-2	101.8					10.66	10.15	9.64
УралСГ	105.1	B/-		5.67	06.08.05			
УралСГ-6	107.61	B/-				10.54	8.93	7.35
УРСИ-4	102.1	B/-				13.38	9.67	6.06
ХКФ	102					8.44	8.16	7.87
Центтел-3	104.71	CCC+/ruBB+		6.05	19.09.05	11.22	9.4	7.61
Центтел-4	107.31	CCC+/ruBB+				19.59	13.59	7.93
Центтелераф	105.48					14.37	12.68	11.01
ФЭКО	103			8.6	13.09.05	8.97	8.87	8.78
ЮТК	102.98	ruBBB/B3				12.76	12.76	11.02
ЮТК-2	100.25	ruBBB/B3				13.22	12.37	11.54
ЮТК-3	100.53	ruBBB/B3				13.16	12.04	10.94
ЮЭно	100.5					12.87	12.41	11.96



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, kog_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 oferta или предложение делать oferty. 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