



МОНИТОР ВТОРИЧНОГО РЫНКА

Комментарий

Как показывают графики индексов НИКОЙЛа, на прошедшей неделе рынок рублевых облигаций стабилизировался после периода легкой понижательной коррекции и вновь оказался в рамках бокового тренда. Ценовая волатильность оставалась при этом очень низкой, также невысокой была торговая активность. Лидером по оборотам стал выпуск ЮТК-3, что стало следствием его недавнего выхода на биржу для вторичного обращения. Условия торговли в смысле bid-ask спредов оставались достаточно хорошими, если не считать умеренного расширения торговых спредов в государственном секторе.

Мировой уровень процентных ставок (долгосрочный негативный фактор)

Согласно опросу Bloomberg, 83 ведущих экономиста уже высказались в отношении того, поднимет ли ФРС учетную ставку в очередной раз на заседании FOMC 14 декабря. Напомним, что ставка находится сейчас на уровне 2%, и вопрос идет о том, станет ли она равной 2,25%. Среднее значение официальных прогнозов находится сейчас на уровне 2,18%, свидетельствуя, что большинство опрошенных склоняется к тому, что ставка все же будет поднята. Одновременно, котировки декабрьских фьючерсов понизились за неделю на полпункта, составив 97,86, означая, что рынок ожидает в декабре ставку на теоретическом уровне 2,14%. Июньские контракты, наоборот, выросли за неделю в цене с 97,14 до 97,21, что, тем не менее, означает, что в середине года рынок ожидает учетную ставку на уровне 2,75-3%, т.е. заметно выше текущего уровня.

В пятницу 3 декабря департамент труда США опубликовал очередной отчет о состоянии рынка труда в ноябре. Изменение количества рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях (Change in Non-farm payrolls) составило +112 тыс, что оказалось заметно ниже прогнозирувшегося уровня 200 тыс. Разочаровывающие данные и стали причиной того, что котировки относительно долгосрочных фьючерсов качнулись в сторону повышения. Помимо этого, непосредственным результатом выхода указанной новости стало скачкообразное снижение доходности 10-летних Treasuries с 4,4 до 4,22%. В настоящий момент доходность T14 равна 4,18%, поскольку после этого движения в пятницу облигации казначейства сделали еще один шаг вверх сегодня.

С нашей точки зрения, скачок доходности Treasuries вниз не отменяет, а только откладывает на некоторое время развитие среднесрочного тренда роста ставок в направлении летних топов, находящихся на уровне 4,85-4,87%. Темпы роста экономики США будут постепенно восстанавливаться из-за снизившейся цены на нефть, при том постепенный рост учетной ставки в направлении 3% будет подталкивать вверх короткий конец кривой доходности, негативно влияя и на цены 10-летних облигаций.

Уровень свободной ликвидности (позитивный фактор)

6 декабря остатки на корсчетах коммерческих банков в ЦБ показали свой очередной исторический максимум, достигнув уровня 346,5 млрд руб. Тот факт, что остатки превысили уровень начала месяца (278,7 млрд руб.), говорит только о том, что, несмотря на все заявления об отсутствии ЦБ на валютном рынке, Банк России все же продолжает покупать валюту в надежде хоть как-то сдержать процесс лавинообразного укрепления рубля, наблюдающийся со второй декады октября. Таким образом, в ближайшее время проблемы с ликвидностью рынку не грозят.

Если же говорить о более далекой перспективе, некоторые опасения внушает продолжающая снижаться цена на нефть. Напомним, что за прошедшую неделю цена барреля URALS упала с 40 до 32,5 долл. Однако, всерьез беспокоиться пока рано: по опыту можно сказать, что снижение поступления средств на валютный рынок можно будет ожидать при падении цены под уровень 27 долл/барр, да и то спустя 2-3 месяца после ценового движения. Таким образом, за этим параметром, безусловно, необходимо внимательно следить, однако его действие является предсказуемым, и участники рынка будут иметь достаточно времени для реакции.

Неподвижность кривой ОФЗ (умеренно негативный фактор)

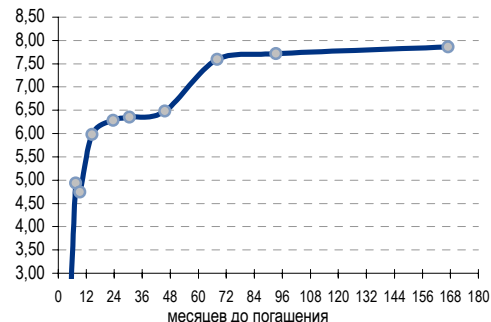
Несмотря на очень хорошие экономические условия (высокий уровень ликвидности, рост рубля), доходность длинных ОФЗ (46014, 46002 и т.д.) практически не меняется с мая 2004 года, находясь в диапазоне 7,7-7,9%. Такое положение вещей является следствием двух факторов: во-первых, Минфин постоянно доразмещает новые объемы существующих ОФЗ в попытках стерилизации избыточной рублевой массы, а во-вторых, крупнейшие держатели блоков ОФЗ, являющиеся также и главными маркет-мейкерами на этом рынке, не могут быть довольны доходностью своих портфелей вследствие того, что ставки бумаг со сроком погашения 10 (и более) лет заметно ниже годового уровня инфляции.

Оба эти фактора не прекратят свое действие в ближайшей перспективе, поэтому кривая ОФЗ, скорее всего, будет оставаться малоподвижной и продолжит ограничивать рост 1-го эшелона негосударственных рублевых облигаций. Очевидным свидетельством в пользу последнего является тот факт, что в момент, когда агентство Fitch неожиданно объявило об апгрейде рейтинга РФ до инвестиционного уровня BVB- (18 ноября), на фоне резко выросших суверенных евробондов длинные ОФЗ едва-едва двинулись вверх, сократив свою доходность всего на 9 бп и впоследствии полностью компенсировав это движение откатом в обратную сторону.

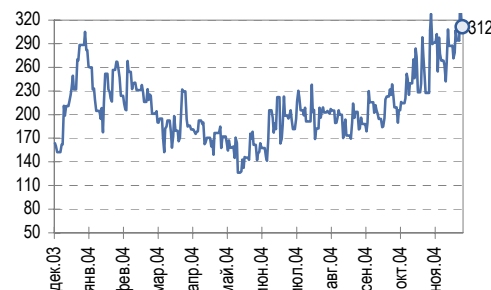
Вывод

Предполагаемый рост доходности Treasuries уравновешивается в среднесрочной перспективе высоким уровнем ликвидности в конце 2004 - начале 2005 года, поэтому наш взгляд на перспективу 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.

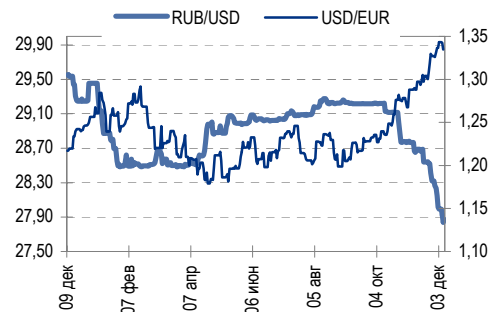
Доходность ГКО-ОФЗ



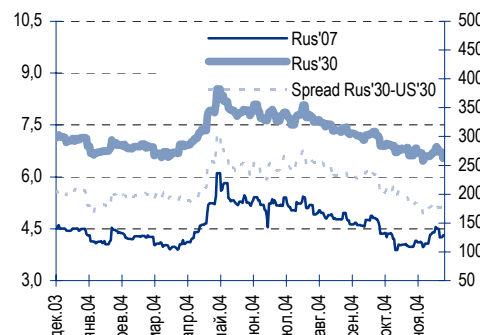
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



Курсы валют

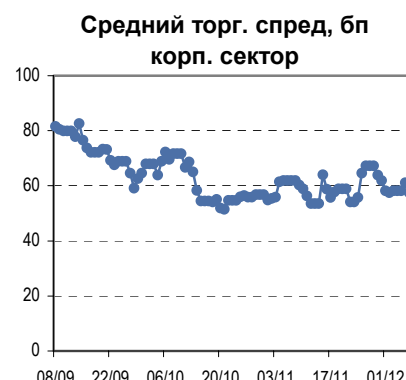
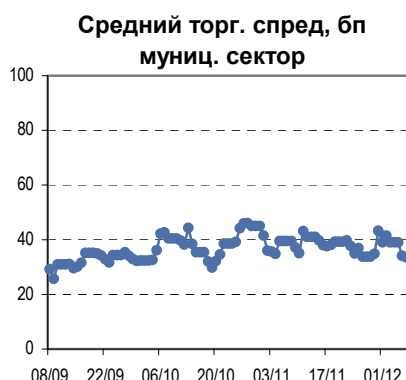


Доходность суверенных российских еврооблигаций

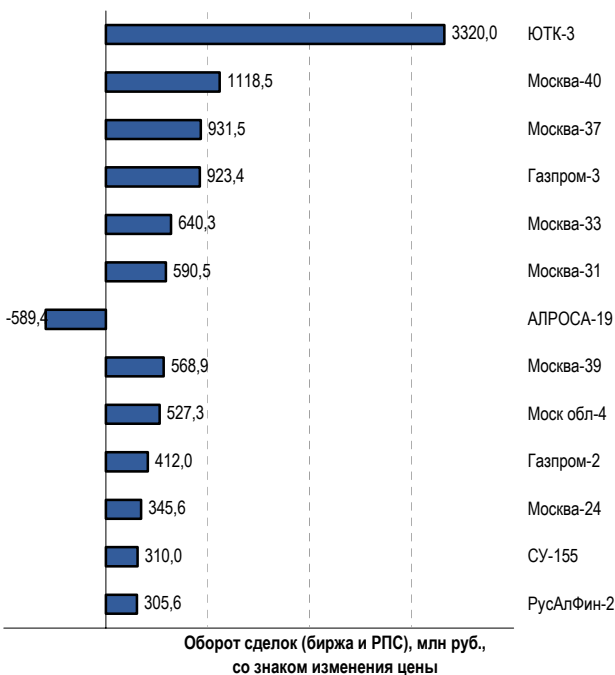




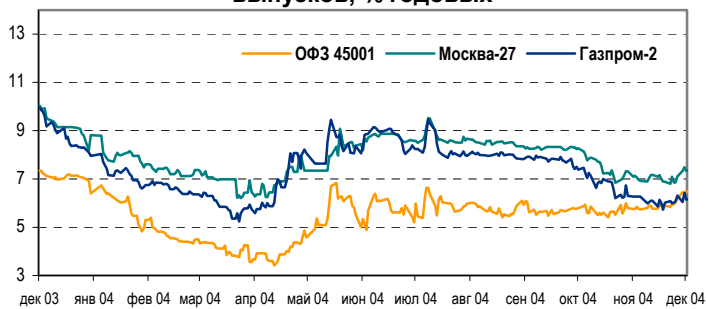
Индикаторы текущего состояния рынка



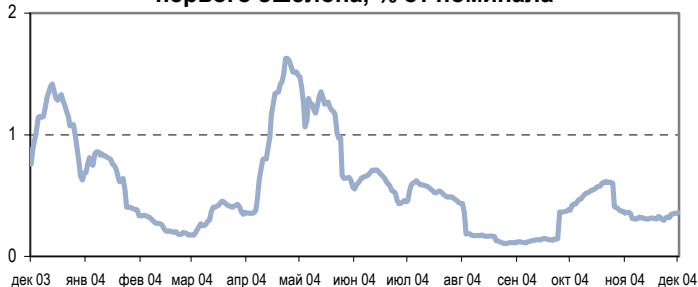
Лидеры торговых оборотов за неделю



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 05.06.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКОЙЛ
СУ-155	95				29.21	30.03.05	C+
Разгуляй	95.07	21.84	97.44				C-
Коми-7	94.6	21.73	98.87			-/Ba3	
ИжАвто	95.2	20.22	98.81				C-
Москва-39	105.93	19.38	111.48			BB+/Baa3	
РусЭкстиль	103.14	18.63	103.74				C-
ОГ О-3	98.3			18.5	22.04.05		C+
Коми-6	110.5	18.33	113.53			-/Ba3	
Центртел-4	106.25	18.13	109.33			CCC+/ruBB+	B
Евросеть	100.25	17.97	101.25				
Новосиб обл-2	100.68	17.56	103.07				
Волга	98.5	17.1	98.95				B
Маис	98.46			16.93	05.04.05		
Дижк-2	107.3	16.55	110.95				
Москва-38	110	16.54	114.41			BB+/Baa3	
Жулия-3	102.15	16.45	104.72			ruA-	
Сранск	100.5	16.37	101.87				
ГОТЭК	98.65	16.04	100.01	15.99	07.06.05		C-
ГлМосСтрой	99.25			15.8	27.05.05		
ЛОМО-2	99.48	15.78	100.13				D+
Якутского	102	15.72	102.35				C+
Уфа-4	98.15	15.63	101.18			B	
Томск обл-2	99.6	15.62	101.49			ruA	
Волг обл	102.75	15.54	104.31				
ЯНАО	101	15.54	103.6			B/ruA/B1	
ДжЭфСи-2	100	15.54	100.76				C+
ИлимГалл	101.4	15.53	101.9	9.94	23.03.05		B
Ленэнерго	97.25	15.42	98.69				B-
Центрэнерго	105	15.3	105.08				C
Моск обл-4	106.01	15.15	109.01			BB-/ruAA-/Ba3	
ТВЗ	102.7	15.08	103.31				B-
ЮТК	103.7	15.03	104.6			ruBBB/B3	B-
СМАРТ С-3	100.7	14.91	100.85				B-
Красноярск-4	100.15	14.89	102.73				
Жулия-5	98.15	14.89	98.37			ruA-	
Росинтер	103.8	14.7	102.72				C
Нижегор обл-1	100.7	14.39	102.11			BB-/ruAA-/B2	
Новосиб обл	101.95	14.39	102.61				
Алтайэнерго	102.62	14.38	101.03				C+
Гвев Обл-2	110.02	14.37	109.52				
Краснод край	100.25	14.35	101.99				
Нортгаз	102.18	14.32	101.59				C+
ХМАО-2	109.8	14.31	111.66			BB-/ruAA	
Комсталл	97.54	14.14	98.69				B-
Дальсвязь	105	14.01	104.91				B-
Полиметалл	105.75	13.99	104.53	-1.82	22.03.05		C-
Хаб край-5	100.07	13.91	101.2				
Коми-5	110.83	13.9	111.21			-/Ba3	
ДжЭфСи	100.65	13.84	100.78				C+
Балтика	99.98	13.82	102.5			BB/Ba2	A-
Москва-29	106.98	13.77	109.32			BB+/Baa3	
ЮТК-3	100.66	13.58	101.48			ruBBB/B3	B-
Мегафон-2	99.17	13.56	101.32				B+
Башкортостан-4	97.5	13.32	100.07			BB-/Ba1	
СЭИК	100.25	13.32	100.29				C
СС-Авто	102	13.3	103.41				B
СМАРТ С-2	100	13.27	100.17	12.95	26.06.05		B-
Балтиор	102.45	13.25	101.27				C+
Тинькофф	102.6			13.22	29.04.05		C-
Амтел	100.5	13.16	100.9				B-
ГИИ-1	103.4	8.38	97.86	13.12	31.03.05		C
Моск обл-3	104.44	13.07	105.96			BB-/ruAA-/Ba3	
Акрон	101.3	13.04	101.27				B
УВЗ	100.9	13.04	100.95				B-
Мечел-1Д	100.64	13.03	101.67				B+
БСК-1	96.7	12.95	98.66			B+/ruA+/B1	B+
Иркут обл	99.6	12.92	100.74			B	
Амтелшиппром	106.63	12.73	104.49				B-
Парнас	99.94			12.61	16.03.05		C+
Уфа-3	99.6	12.59	101.08			B	
Центртел-3	103.59	12.56	104.09			CCC+/ruBB+	B
Иркут обл-2	100.1	12.25	100.65				
Москва-40	106.75	12.17	108.29			BB+/Baa3	
ММБ-1	99.5	12.12	101.5				
ОМЗ-4	101.75	11.95	100.94			CCC+/ruBB	B-
ИРКУТ-2	104.53	11.8	102.81				B
Сибирьтел-3	106.95	11.65	106.27				B
Самара обл-1	104.12	11.55	104.26			BB-/Ba2	
УрСИ-6	107.05	11.55	106.43			B/-	B+
Москва-31	106	11.49	107.1			BB+/Baa3	
Чувашия-1	100.8	11.45	100.62				
Абьас	99.21			11.34	06.04.05		
Башкирэн	103.6	11.33	102.85				B
АвтоВАЗ-2	100.05	11.23	100.37				B
Петроком	106.5	11.23	105.17			B/ruA/A1	
Евраз	102.65	11.22	102.17			B1	B+
ТПП	100	11.15	101.14				B+
Белпог обл-3	108.75	11.07	105.54				A
Башкирэн-2	100.15	11.02	100.49				B
Татнефть-3	104.22	10.99	104.24			B/B2	A-
ЭФКО	103.4	10.99	101.57				C-
Таттелеком	100.62			10.92	15.05.05		
ВолгаТел	105.9	10.83	104.19			B/ruA-	B+
Газпром-3	101.55	10.78	103.1			BB-/	A
ХКФ	101.32	10.74	101.22				
Интербрю	106.68	10.65	106.08				A-
ОСТ	100.98	10.61	99.63				C+
НКНХ-3	99.9	10.6	100.44				B
ННХ-5	114.16	10.57	112.75			BB-/	A
МГТС-4	101.9	10.5	102.3			B-/ruBBB+	B+
Москва-27	114.78	10.23	113.33			BB+/Baa3	
ТМК	101.29			10.17	20.04.05		B-
Вымпелком	102.75	9.93	102.93			BB-/Ba3	A-
Москва-37	105.02	9.86	105.3			BB+/Baa3	
Курьшеввазот	100.5			9.86	17.03.05		B-
Центротел-2	102.2			9.64	21.04.05	CCC+/ruBB+	B
Зенит	99.7			9.59	24.03.05		
НКНХ-2	102.86			9.46	24.05.05		B
С-3Тел-2	103.63	9.43	102.05			B-/ruBBB	B
ИРКУТ-1	99.6			9.22	27.03.05		B
УрСИ-2	105.88	8.85	101.93			B/-	B+
Москва-35	104.94	8.82	104.67			BB+/Baa3	
Москва-32	104.83	8.78	104.45			BB+/Baa3	
РусСтанд-3	103.15	8.66	101.36			B/ruBBB+	
ВМЗ-1	104.96	8.51	102.13				C+
РусАлфин-2	100.5	4.67	98.16	8.41	20.05.05		NR
Хаб край-4	102.2			8.18	27.05.05		



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

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 05.06.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКОЙЛ
СУ-155	95				29.21	30.03.05	C+
Разгуляй	95.07	20.15	96.65				C-
ИжАвто	95.2	19.73	98.57				C-
ОГ О-3	98.3				18.5	22.04.05	C+
Маир	98.46			16.93		05.04.05	
РусТекстиль	103.14	16.63	102.68				C-
Городеть	102.25	16.47	100.49				
ГОТЭК	98.65	16.03	100	15.99		07.06.05	C-
ГлМосстрой	99.25			15.8		27.05.05	
ЛОМО-2	99.48	15.6	100.04				D+
ДжЭфСт-2	100	14.63	100.31				C+
СМАРТС-3	100.7	14.31	100.54				C+
Глим Галл	101.4	14.19	101.21	9.94		23.03.05	B-
Волга	96.5	14.18	97.52				B
Брянск	100.5	14.11	100.73				
Алтайэнерго	102.52	14.08	100.88				C+
Росинтер	103.8	13.85	102.28				C+
Комсталл	97.54	13.6	98.52				B
Жутозского	102	13.7	101.28				C+
Новосиб обл-2	100.88	13.64	101.11				
Нортгаз	102.18	13.55	101.2				C+
ЦентТелеграф	105	13.29	104.03				C+
ДжЭфСт1	100.65	13.25	100.48				C+
Гинькофф	102.6			13.22		29.04.05	C+
СМАРТС-2	100	13.17	100.11	12.95		26.06.05	B-
ГИТ-1	101.04	6.3	96.8	13.12		31.03.05	C
СЭПК	100.25	13.12	100.19				C-
ЮТК	103.7	12.87	103.46			ruBBB/B3	B-
УВЗ	102.7	12.83	102.14				B-
Валтмор	102.45	12.81	101.05				C+
Подметалл	105.75	12.65	103.81	-1.82		22.03.05	C-
Парнас	99.94			12.61		16.03.05	C+
Красноярск-4	100.15	12.48	101.54				
Новосиб обл	101.95	12.46	101.63				
УВЗ	100.9	12.43	100.64				B-
Акрон	101.3	12.31	100.9				B
Амтел	100.5	12.31	100.47				B-
Ленэнерго	97.25	12.21	98.13				B-
Центтел-4	106.25	12.17	106.07			CCC+/ruBB+	B
ЮТК-3	100.66	12.06	100.71			ruBB/B3	B-
Нижнег обл-1	100.7	11.99	100.9			BB-/ruAA-/B2	
Твер Обл-2	110.02	11.96	108.21				
Амтелшиппром	106.63	11.82	103.98				B-
Ужгтя-3	102.15	11.76	102.3			ruA-	
Помк обл-2	99.16	11.74	99.55			ruA-	
Наutilus	96.15	11.7	96.84			ruA-	
Хаб край-5	100.07	11.65	100.06				B-
Дальсвязь	105	11.55	103.63				
Коми-7	94.6	11.53	94.09			-/Ba3	B-
ОМЗ-4	101.75	11.51	100.71			CCC+/ruBB	B+
СБЛ-1	98.7	11.4	97.91			B+/ruA+/B1	B+
Ахбас	99.21			11.34		06.04.05	
Мечел-ИД	100.64	11.28	100.75				B-
Чувашия-1	100.8	11.11	100.45				
Волг обл	102.75	11.07	101.88				
ИРКУТ-2	104.53	11.05	102.42				B
Краснод край	100.25	11	100.32				
Иркут обл	99.6	10.96	99.74			B	
Коми-6	110.5	10.94	109.43			-/Ba3	
Таттелеком	100.62			10.92		15.05.05	
Уфа-4	98.15	10.89	98.74			B	
АвтБАЗ-2	100.05	10.86	100.18				B
Башкирэн	106.5	10.85	102.59				B
Иркут обл-2	100.1	10.79	99.91			B	
Уфа-3	99.6	10.64	100.08			B	
Башкирэн-2	100.15	10.61	100.28				B
РНАО	101	10.53	101.02			B/ruA/B1	B
СС-Авто	102	10.53	101.96				B
ЭФКО	103.4	10.49	101.31				C-
ОСТ	100.98	10.41	99.53				C+
Центтел-3	103.59	10.35	102.93			CCC+/ruBB+	B+
Мегафон-2	99.17	10.32	99.71				B+
С-вояз	102.65	10.29	101.7			B1	B+
ТМК	101.29			10.17		20.04.05	B-
Белгор обл-3	108.75	10.15	105.03				
НКНХ-3	99.9	10.14	100.22				B
ХКФ	101.32	10.05	100.87				
Коми-5	110.83	9.97	109			-/Ba3	B-
Курбашевазот	100.5			9.86		17.03.05	
Петроком	106.5	9.86	104.43			B/ruA/A1	B-
Сибирьтел-3	108.95	9.79	105.24				B
Самар обл-1	104.12	9.67	103.27			BB-/Ba2	
УРСИ-6	107.05	9.66	105.38				B+
Центтел-2	102.2			9.64		21.04.05	CCC+/ruBB+
Зенит	99.7			9.59		24.03.05	B
Дижк-2	107.3	9.58	107.12				
ВолгаТел	105.9	9.57	103.53			B/ruA-	B+
Балтика	99.98	9.53	100.38			BB/Ba2	A-
НКНХ-2	102.85			9.46		24.05.05	B+
ТНП	100	9.44	100.29				
Моск обл-4	106.01	9.42	105.82			BB-/ruAA-/Ba3	
ХМАО-2	109.8	9.41	108.99			BB-/ruAA	
Моск обл-3	104.44	9.38	104			BB-/ruAA-/Ba3	
Башкортостан-4	97.5	9.36	98.13			BB-/Ba1	
ИРКУТ-1	99.6			9.22		27.03.05	B
Татнефть-3	104.22	9.15	103.25			B/B2	A-
ММБ-1	99.5	9.12	99.99				
МГТС-4	101.9	8.87	101.48			B-/ruBBB+	B+
С-3Тел-2	103.63	8.83	101.73			B-/ruBBB	B
Москва-29	106.95	8.65	106.62			BB+/Baa3	
Интербурю	108.68	8.59	104.96				A-
УРСИ-2	105.88	8.54	101.77			B/-	B+
РусАлФин-2	100.5	1.38	96.52	8.41		20.05.05	NR
Москва-38	110	8.28	109.75			BB+/Baa3	
РусСтанд-3	103.15	8.21	101.12			B/ruBBB+	
Вымпелком	102.75	8.19	102.04			BB-/Baa3	A-
Хаб край-4	102.2			8.18		27.05.05	
Москва-40	106.75	8.08	106.12			BB+/Baa3	
Москва-31	106	8.07	105.31			BB+/Baa3	
ВМЗ-1	104.96	8.06	101.9				
ТНКС	114.38	7.93	111.29			BB-/	A
Газпром-3	101.55	7.88	101.61			BB-/	A
Москва-27	114.78	7.66	111.83			BB+/Baa3	
Москва-37	105.02	7.56	104.08			BB+/Baa3	
Москва-39	105.93	7.41	105.01			BB+/Baa3	
Москва-32	104.63	7	103.53			BB+/Baa3	
Москва-35	104.94	6.96	103.69			BB+/Baa3	
Газпром-2	107.9	6.56	103.93			BB-/	A
ВТБ-3	109.08	6.45	105.55			BB+	
РАО ЭЭС-2	107.45	6.42	103.52			B/ruA+	A-
АЛРОСА-19	108.35	6.41	103.95			B/B1	A-
Москва-24	106.55	6.23	102.43			BB+/Baa3	



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

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 05.06.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКОЙЛ
СУ-155	95						
ИжАвто	95.2	19.24	98.33	29.21	30.03.05		C+
ОГ-3	98.3			18.5	22.04.05		C+
Разгуляй	95.07	18.49	95.87				C-
Маир	98.46			16.93	05.04.05		
ГОТЭК	98.65	16.02	100	15.99	07.06.05		C-
Евросеть	100.25	15.94	100.23				
ГлМосСтрой	99.25			15.8	27.05.05		
ЛОМО-2	99.48	15.42	99.94				D+
РусТекстиль	103.14	14.67	101.64				C-
Алтайэнерго	102.52	13.79	100.73				C+
ДжэбСп-2	100	13.74	99.97				C+
СМАРТС-3	100.7	13.72	100.24				B-
Коисталл	97.54	13.47	98.36				B-
Гинькофф	102.6			13.22	29.04.05		C-
ПИТ-1	101.04	4.26	95.75	13.12	31.03.05		C-
СМАРТС-2	100	13.06	100.06	12.95	26.06.05		B-
Росинтер	103.8	13	101.84				C-
СЭПК	100.25	12.93	100.09				C-
ИлимГалл	101.4	12.87	100.53	9.94	23.03.05		B-
Нортгаз	102.18	12.79	100.81				C+
ДжэбСи	100.65	12.66	100.18				C+
Лавас	99.64			12.61	16.03.05		C+
Валтимо	102.45	12.38	100.83				C+
Брянск	100.5	11.89	99.61				
УВЗ	100.9	11.83	100.33				B-
Жукотэнерго	102	11.7	100.24				C+
Адон	101.3	11.59	100.54				B-
Амтел	100.5	11.47	100.06				B-
Акварс	99.21			11.34	06.04.05		
Волга	96.5	11.34	96.13				B-
Полиметалл	105.75	11.32	103.09	-1.82	22.03.05		C-
Центелеграф	105	11.31	103				C-
ОМЗ-4	101.75	11.08	100.49			CCC+/ruBB	B-
Амтелшиппром	106.63	10.92	103.47				B-
Таттелеком	100.62			10.92	15.05.05		
Чувашия-1	100.8	10.77	100.28				
ЮТК	103.7	10.75	102.34			ruBBB/B3	B-
ПВЗ	100.7	10.63	101				B-
ЮТК-3	100.66	10.57	99.95			ruBBB/B3	B-
Новосиб обл	101.95	10.56	100.66				B-
АвтоВАЗ-2	100.05	10.5	99.99				B-
Башкирэн	106.5	10.37	102.33				B-
ИРКУТ-2	106.53	10.32	102.03				B-
Башкирэн-2	100.15	10.2	100.07				B-
ОСТ	100.98	10.2	99.42				C+
ТМК	101.29			10.17	20.04.05		B-
Красноярск-4	100.15	10.11	100.36				
ЭФКО	103.4	10	101.05				C-
РБЛ-1	96.7	9.87	97.17			B+/ruA+/B1	B+
Куйбышевазот	100.5			9.86	17.03.05		B-
Новосиб обл-2	100.88	9.83	99.22				
НКНХ-3	99.9	9.7	100				B-
Нижегород обл-1	100.7	9.64	99.72				B-
Центтел-2	102.7			9.64	21.04.05	BB-/ruAA-/B2 CCC+/ruBB+	B-
Газ Обл-2	110.02	9.6	106.92				
Зенит	99.7			9.59	24.03.05		
Мечел-ПД	100.64	9.57	99.86				B-
НКНХ-2	102.86			9.46	24.05.05		B-
Хао край-5	100.07						
Газга	102.65	9.43	98.94				
ХКО	101.32	9.37	101.23			B1	B+
Иркут обл-2	100.1	9.35	99.18				B-
Белгор обл-3	108.75	9.25	104.53				
ИРКУТ-1	99.6			9.22	27.03.05		B-
Дальсвязь	105	9.15	102.38				B-
Центтел-3	103.59	9.11	102.28			CCC+/ruBB+	B-
Ленэнерго	97.25	9.09	96.61				B-
Иркут обл	99.6	9.06	98.76				B-
Уфа-3	99.6	8.72	99.1				B-
Якутия-5	96.15	8.59	95.34			ruA-	
Петрокам	106.5	8.52	103.7			B/ruA/A1	
РусАлФин-2	100.5	-1.83	94.92	8.41	20.05.05		NR
ВолгаТел	105.9	8.32	102.87			B/ruA-	B+
С-31тел-2	103.63	8.23	101.42			B-/ruBBB	B-
УрСпИ-2	105.88	8.23	101.6			B/-	B+
Хао край-4	102.7			8.18	27.05.05		
Томск обл-2	99.6	7.97	97.67			ruA	
Сибирьтел-3	106.95	7.96	104.22				B-
Самао обл-1	104.12	7.82	102.3			BB-/Ba2	
СС-Авто	102	7.82	100.54				B-
УрСпИ-6	107.05	7.81	104.36			B/-	B+
РусСтанд-3	103.15	7.77	100.89			B/ruBBB+	
ГНП	100	7.75	99.46				B+
Краснод край	100.25	7.73	98.7				
ВМЗ-1	104.96	7.63	101.66			C+	
Татнефть-3	104.22	7.34	102.27			B/B2	A-
ПМГ-4	101.9	7.27	100.66			B-/ruBBB+	B+
Якутия-3	102.15	7.23	99.96			ruA-	
Мегафон-2	99.17	7.17	98.15				B+
Волг обл	102.75	6.77	99.53				
Интеробю	106.68	6.58	103.86				A-
Вымпелком	102.75	6.48	101.17			BB-/Ba3	A-
Центтел-4	106.25	6.45	102.96			CCC+/ruBB+	B-
Уфа-4	98.15	6.31	96.42				
ММБ-1	99.5	6.19	98.52				
Коми-5	110.83	6.16	106.85			-/Ba3	
Северсталь	101.85	5.96	100.16			B+/B1	A-
Моск обл-3	104.44	5.8	102.1			BB-/ruAA-/Ba3	
Газпром-2	107.9	5.8	103.52			BB/-	A
Москв-24	106.55	5.78	102.2			BB+/Baa3	
РАО ЕЭС-2	107.45	5.73	103.14			B/ruA+	A-
ЯНАО	101	5.7	98.52			B/ruA/B1	
АЛРОСА-19	106.35	5.7	100.56			B/B1	A-
Москв-34	103.05	5.64	100.89			BB+/Baa3	
Вашкортостан-4	97.5	5.51	96.24			BB-/Ba1	
ТНК-5	114.18	5.45	109.86			BB-/	A-
Балтика	99.98	5.36	98.32			BB-/Ba2	A-
Москв-37	105.02	5.3	102.88			BB+/Baa3	
Москв-32	104.83	5.26	102.63			BB+/Baa3	
Б11С-3	103.08	5.18	104.83			BB+	
Москв-27	114.78	5.15	110.37			BB+/Baa3	
Москв-35	104.94	5.14	102.72			BB+/Baa3	
Москв-28	109.23	5.13	104.67			BB+/Baa3	
Москв-33	109.75			5.07	27.05.05	BB+/Baa3	
Газпром-3	101.55	5.05	100.15			BB-/	A
ВТБ-4	100.11			4.99	24.03.05	BB+	
Москв-31	106	4.74	103.56			BB+/Baa3	
ХМАО-2	109.8	4.68	106.42			BB-/ruAA	
ГТ-ТЭЛ-2	100	4.37	96.1				B-
Москв-40	106.75	4.12	104.01			BB+/Baa3	
Коми-6	110.5	3.94	105.54			-/Ba3	
Моск обл-4	106.01	3.92	102.76			BB-/ruAA-/Ba3	
Москв-29	106.98	3.72	104.01			BB+/Baa3	
Аижк-2	107.3	2.93	103.48				
Коми-7	94.6	2.03	89.63			-/Ba3	
Москв-38	110	0.48	105.34			BB+/Baa3	



Сводная таблица по трем сценариям

Выпуск	Текущая цена	Рейтинг		Фиксированная доходность		Доходность владения HPR, ожидаемая к 05.06.05		
		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	97.5		BB-/Ba1			13.32	9.36	5.51
Белгоо оол-3	108.75					11.07	10.15	9.25
Брянск	100.5					16.37	14.11	11.89
Волг оол	102.79					15.84	11.07	8.77
Иркут оол	98.6		B			12.32	10.36	9.06
Иркут оол-2	100.1		B			12.25	10.79	9.35
Коми-5	110.83		-/Ba3			13.9	9.97	6.16
Коми-6	110.9		-/Ba3			15.35	10.34	5.13
Коми-7	94.6		-/Ba3			21.73	11.53	2.03
Красноярск-4	100.15					14.89	12.48	10.11
Краснод край	100.25					14.35	11	7.73
Москва-33	102.25		RR+/Baa3	5.07	27.05.05			
Москва-34	103.05		BB+/Baa3			6.51	6.07	5.64
Москва-24	106.55		BB+/Baa3			6.89	6.23	5.78
Москва-26	109.23		BB+/Baa3			7.4	6.17	5.13
Москва-32	104.83		BB+/Baa3			8.78	7	5.26
Москва-35	104.94		BB+/Baa3			8.82	6.96	5.74
Москва-37	105.02		BB+/Baa3			9.86	7.56	5.3
Москва-27	114.78		BB+/Baa3			10.23	7.69	5.15
Москва-31	106		BB+/Baa3			11.49	8.07	4.74
Москва-40	106.75		BB+/Baa3			12.17	8.08	4.12
Москва-29	106.98		BB+/Baa3			13.77	8.65	3.72
Москва-38	10		BB+/Baa3			16.54	8.28	0.48
Москва-39	105.93		BB+/Baa3			19.38	7.41	-3.6
Моск оол-3	104.44		BB-/ruAA-/Ba3			13.07	9.38	5.8
Моск оол-4	106.01		BB-/ruAA-/Ba3			15.15	9.42	3.92
Нижегор оол-1	100.7		BB-/ruAA-/B2			14.39	11.99	9.64
Новосиб оил	101.95					14.39	12.46	10.56
Новосиб оил-2	102.53					13.64	11.56	9.83
Самар оил-1	104.12		BB-/Ba2			11.59	9.67	7.82
Твер Оил-2	110.02					14.37	11.96	9.6
Томск оил-2	98.6		ruA			15.62	11.74	7.97
Уфа-3	99.6		B			12.59	10.64	8.72
Уфа-4	98.15		B			15.63	10.89	6.31
Хаб край-4	102.2			8.18	27.05.05			
Хаб край-5	100.07					13.91	11.65	9.43
ХМАО-2	105.8		BB-/ruAA			14.31	9.41	4.68
Чувашия-1	100.8					11.45	11.11	10.77
Чукотка-3	102.15		ruA			16.45	11.76	7.23
Чукотка-5	96.15		ruA			14.89	11.7	6.98
ЯНАО	101		B/ruA/B1			15.54	10.53	5.7
АвтоВАЗ-2	100.05					11.23	10.86	10.5
Аиик-2	103					16.55	9.58	2.93
Автомс	98.21			11.34	06.04.05			
Акрон	101.3					13.04	12.31	11.59
АЛРОСА-19	108.25		B/B1			7.42	6.41	5
Алтайэнерго	102.52		C+			14.38	14.08	13.79
Амтел	100.5		B-			13.16	12.31	11.47
Амтелшинпроом	106.63		BB/Ba2			12.73	11.82	10.92
Балтика	98.69					13.89	9.53	6.36
Балтимо	102.45		C+			11.25	12.81	12.38
Башкиран	106.5		B			11.33	10.85	10.37
Башкиран-2	100.15		B+			11.02	10.61	10.2
ВМЗ-1	96.7		B+/ruA+/B1			12.95	11.4	9.87
ВМЗ-1	104.96		C+			8.51	8.06	7.63
Волга	96.5		B			17.1	14.18	11.34
Волга Гел	109.08		B/ruA-			10.93	9.57	8.32
ВТБ-3	100.08		BB+			7.75	6.45	5.16
ВТБ-4	100.11		BB+	4.99	24.03.05			
Вьмпелеком	102.75		BB-/Baa3			9.93	8.19	6.48
Газпром-2	107.9		B+/A			7.33	6.56	5.8
Газпром-3	101.55		BB-/A			10.78	7.88	5.05
ГАЗПРОМ-2	100		BB-/A			7.61	5.98	4.37
ГАЗПРОМ-3	101.55		BB-/A			10.78	7.88	5.05
ГАЗПРОМ-4	100		BB-/A			7.61	5.98	4.37
Гипострой	98.69		C-			12.95	11.4	9.87
ГОТЭК	98.65		C-	15.99	07.06.05			
Гольфстрим	105		B-			16.04	16.03	16.02
Ланьсвязь	105		B-			14.01	11.55	9.15
Ланьсвязь-2	100.65		C+			13.84	13.25	12.66
Ланьсвязь-3	100		C+			15.54	14.63	13.74
Ланьсвязь-4	102.65		B1			11.22	10.29	9.37
Ланьсвязь-5	100.25		B+			17.97	16.47	15.94
Зенит	99.7			9.59	24.03.05			
ИжАвто	98.2		C-			20.22	19.73	19.24
ИлимГалл	101.4		B	9.94	23.03.05			
ИНТЕРКО	100.4		B-			15.53	14.19	12.87
Интероо	106.63		A			1.95	0.86	-0.22
ИРКУТ-1	98.6		B	9.22	27.03.05			
ИРКУТ-2	104.53		B			10.65	8.59	6.58
ИРКУТ-3	99.65		B			11.8	11.05	10.32
Кристалл	97.94		B-			4.55	1.9	-0.69
Кристалл-2	100.5		B-	9.86	17.03.05			
Кристалл-3	97.25		B-			14.14	13.8	13.47
Кристалл-4	96.48		B-			15.42	12.21	9.09
Кристалл-5	98.46		D+	16.93	05.04.05			
Кристалл-6	98.46		D+			15.78	15.6	15.42
МГТС-4	101.9		B-/ruBBB+			10.5	8.87	7.27
Металлоинв	99.17		B+			13.56	10.27	7.17
Металлоинв-2	100.64		B+			13.03	11.26	9.57
Металлоинв-3	99.5		B-			12.12	9.12	6.19
НИКОСХИМ	99.41		CCC+/ruBB+	9.46	24.05.05			
НКХ-2	102.36		C			-20.43	-21.46	-22.48
НКХ-3	98.9		B			10.6	10.14	9.7
Нордгаз	102.18		C+			14.32	13.55	12.79
ОГЭС	98.3		C+	18.5	22.04.05			
ОМЗ-4	101.79		CCC+/ruBB			11.95	11.51	11.08
ОСТ	100.98		C+			10.61	10.41	10.2
Парнас	99.94		C+	12.61	16.03.05			
Петроком	106.5					11.23	9.86	8.52
ПИИ	101.04		C	13.12	31.03.05			
Полиметалл	105.75		C-	-1.82	22.03.05			
Разгуляя	95.07		C-			13.99	12.65	11.32
РАОЭС-2	107.45		B/ruA+			21.84	20.15	18.49
Росинтер	103.8		A			7.13	6.42	5.73
Росинтер-2	100.5		C	8.41	20.05.05			
Росинтер-3	103.15		C			14.7	13.85	13
Росинтер-4	103.8		C			4.67	1.38	-1.83
Росинтер-5	103.15		C			8.66	8.21	7.77
Росинтер-6	103.14		C			18.53	16.63	14.67
Росинтер-7	101.85		B+/B1			6.32	6.14	5.96
СЭЭК	100.25		C			13.27	13.12	12.93
СЭЭК-2	103.63		B			9.43	8.33	8.23
СЭЭК-3	106.95		B-/ruBBB			11.65	9.79	7.96
СМАРТ-2	100.7		B-	12.95	26.06.05			
СМАРТ-3	100.7		B-			13.27	13.17	13.06
СХ-Авто	102		B			14.81	14.31	13.72
СХ-155	95		C+	29.21	30.03.05			
Татнефть-3	104.22		B/B2			13.9	9.15	7.34
Таттелеком	100.92		A-	10.92	15.05.05			
ТБЗ	102.7		B-			15.08	12.83	10.63
Тинькофф	102.6		C-	13.22	29.04.05			
ТМК	101.29		B-	10.17	20.04.05			
ТНК-5	114.18		BB-/A			10.57	7.98	5.45
ТНП	100		B+			11.15	9.44	7.75
УВЗ	100.9		B-			13.04	12.43	11.83
УралСиб	105.89		B/-			8.85	8.54	8.23
УралСиб-2	107.05		B/-			11.55	9.66	7.61
УралСиб-3	101.32		B+			10.74	10.05	9.37
Централ-2	102		CCC+/ruBB+	9.64	21.04.05			
Централ-3	103.59		B			12.56	10.35	9.11
Централ-4	106.25		CCC+/ruBB+			18.13	12.17	6.45
Централ-5	105		C			15.3	13.29	11.31
Централ-6	103.4		B			10.89	10.49	10
Централ-7	103.4		C			15.03	12.87	10.75
ЭФКО	103.7		ruBBB/B3			13.58	12.06	10.57
ЮТК	100.66		ruBBB/B3			15.72	13.7	11.7
Юткосэнерго	102		C+					



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

Мировая экономика и рынки

Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz_ae@nikoil.ru

Нефть и газ

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap_ca@nikoil.ru
Марина Лукашова, аналитик, luk_mr@nikoil.ru
Анна Юдина, аналитик, udi_an@nikoil.ru

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

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.), ros_ch@nikoil.ru

Редактирование/Полиграфия/Перевод

Андрей Пятигорский, ст. редактор, pya_ae@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор, pro_ja@nikoil.ru

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

Металлургия/Машиностроение

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

Банки/Потребительский сектор/Авиация

Владимир Савов, ст. аналитик, sav_vn@nikoil.ru
Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr_my@nikoil.ru

Телекоммуникации

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

Энергетика

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap_ca@nikoil.ru
Алексей Кормициков, аналитик, kor_an@nikoil.ru
Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@nikoil.ru

Интернет / Базы данных

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru
Кирилл Братанич, специалист, bra_kv@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 Карлова, клиентский менеджер, kar_am@nikoil.ru

Андрей Дабича, 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, НИКОЙЛ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни НИКОЙЛ, 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