



### МОНИТОР ВТОРИЧНОГО РЫНКА

#### Комментарий

Как показывают графики индексов Уралсиба, на прошедшей неделе рынок рублевых облигаций находился в режиме бокового движения со слабой тенденцией к укреплению котировок. Ситуация с ликвидностью была примерно одинаковой во всех рыночных секторах, средние bid-ask спреды находились на достаточно низких уровнях. Лидером по обороту, естественным образом, стал 12-миллиардный выпуск МО-5, размещенный на ММВБ 5 апреля.

#### Мировой уровень процентных ставок (долгосрочный негативный фактор)

Всю прошлую неделю 10-летние американские облигации казначейства находились в диапазоне доходности 4,4-4,52%, не находя в себе сил для направленного движения. Одной из причин такого поведения стало отсутствие публикации значимых экономических данных, которые могли бы толкнуть рынок в ту или иную сторону.

В связи с этим, очередным большим событием на рынке станет публикация 6 мая очередного отчета департамента труда США о ситуации на рынке рабочей силы за апрель. Чуть раньше этого, а именно, 3 мая пройдет очередное заседание FOMC, на котором должно быть принято решение об очередном подъеме учетной ставки до уровня 3%. По крайней мере, из 79 экономистов, опрошенных агентством Bloomberg, 78 высказались за то, что ставку ожидает именно такой сценарий.

Помимо этого, полугодовые (октябрьские) фьючерсы на учетную ставку торгуются сейчас по цене 96,275, что отражает ожидание рынком короткой ставки в октябре на уровне, очень близком к 3,75%, т.е. на 1% выше сегодняшнего. Понятно, что если такой сценарий реализуется, и кривизна кривой доходности останется похожей на сегодняшнюю, 10-летние Treasuries переместятся глубоко в область доходности 5%, при этом никакое разумно ожидаемое кредитное событие в России не сможет полностью компенсировать такое падение цен.

#### Курс рубля (долгосрочный позитивный фактор)

На прошедшей неделе курс евро по отношению к доллару вырос с 1,29 до 1,2962 долл/евро, что привело к укреплению рубля с 27,81 до 27,77 руб/долл. Можно сказать, что обе валютные пары находились в состоянии бокового движения, и их недельные смещения оказались, соответственно, довольно скромными.

Можно с умеренной долей вероятности предположить, что евро находится сейчас у основания нового восходящего тренда, имеющего своим началом так и не преодоленный уровень 1,28 долл/евро. Можно с большой долей вероятности прогнозировать, что если евро действительно продолжит с текущих позиций свой рост, российский рубль будет также постепенно укрепляться по отношению к доллару, и отметка 27,96 руб/долл станет краткосрочным топом доллара на внутреннем валютном рынке.

В долгосрочной перспективе тенденция к постепенному укреплению рубля не ставится под сомнение, поскольку цены на стратегический элемент экспорта России – энергоносители – остаются очень высокими. Сегодня баррель URALS торгуется по цене 46,84 доллара, что недалеко от исторического максимума цены этой марки, находящегося на уровне 50,71 долл.

#### Уровень рублевой ликвидности (позитивный фактор)

В настоящий момент остатки на корсчетах составляют 235,5 млрд руб., что не очень много, но вполне достаточно для нормального существования финансовых рынков. К тому же, сегодняшний уровень остатков не учитывает обратного выкупа 74 млрд руб. ОБР-4, который будет проведен ЦБ РФ 14 апреля. На прошедшей неделе 1-дневный MIBOR колебался в диапазоне 1,4-1,7%, что довольно скромно, учитывая, что в 2004 году были периоды, когда этот показатель стоимости денег подсккивал до 10% и выше.

Основной угрозой денежному рынку остается рынок валютный, поскольку затяжное падение курса рубля вполне может привести к дефициту денег на межбанковском рынке. Однако, как отмечено выше, наш взгляд на валютный рынок допускает такое развитие событий с очень малой вероятностью.

Таким образом, текущая ситуация на денежном рынке является умеренно позитивной и мы рассчитываем, что она сохранится в таком виде еще несколько месяцев.

#### Первичное предложение (умеренно негативный фактор)

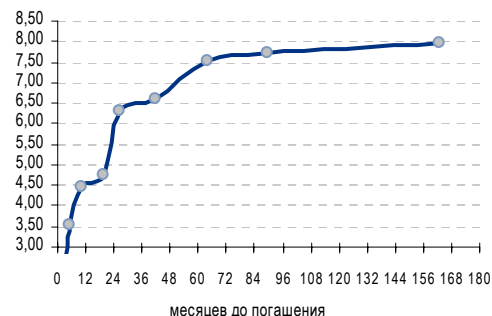
В марте организаторам выпусков удалось преодолеть бюрократические барьеры ФСФР и начать постепенно выводить на рынок новые эмиссии. Апрель должен стать «разгонным» периодом, когда объем размещаемых облигаций возрастет в разы. По нашим оценкам, к настоящему моменту в апреле месяце уже размещено более 20 млрд руб. облигаций, при этом до начала мая может быть продано выпусков еще на 10-15 млрд. руб.

Фактор первичного предложения постепенно становится негативным, поскольку предложение, измеряющееся десятками миллиардов рублей, может оказать существенное давление на ставки в сторону их роста, по крайней мере во 2 и 3 эшелонах.

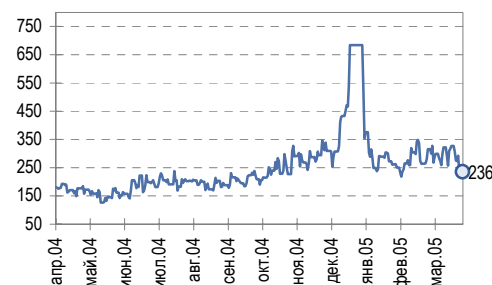
#### Вывод

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

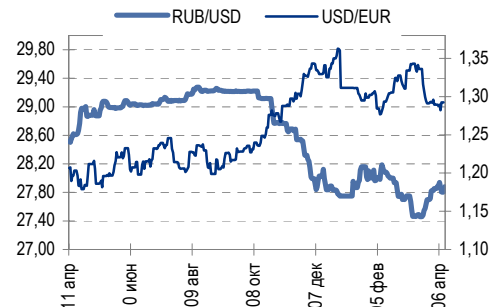
Доходность ГКО-ОФЗ



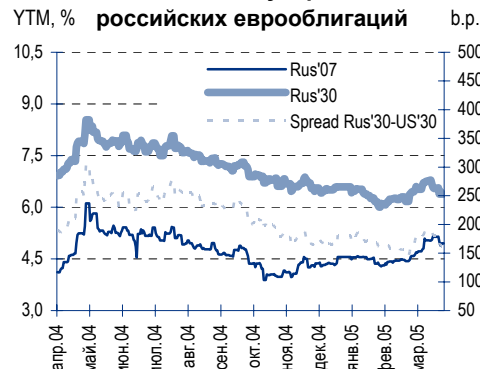
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



Курсы валют

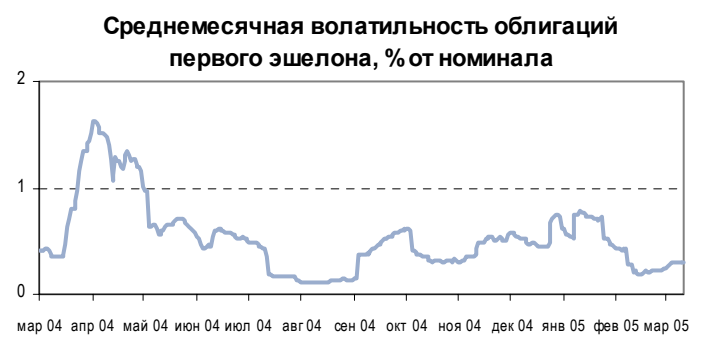
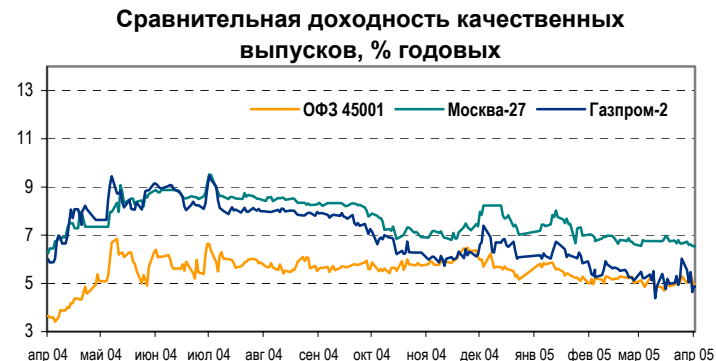
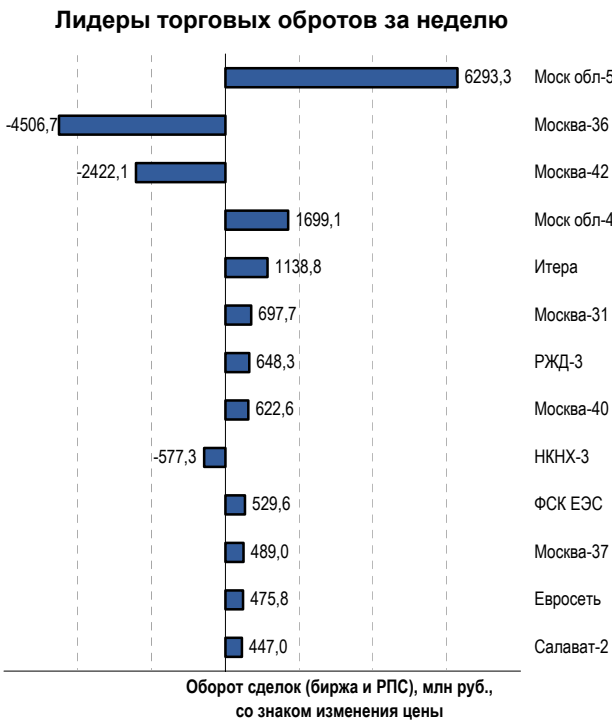
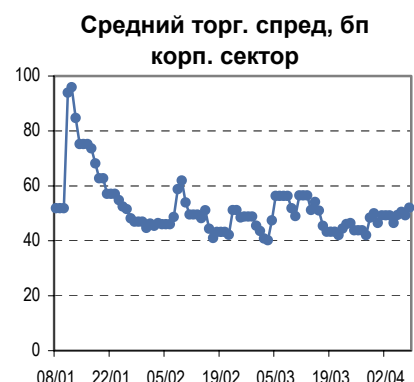
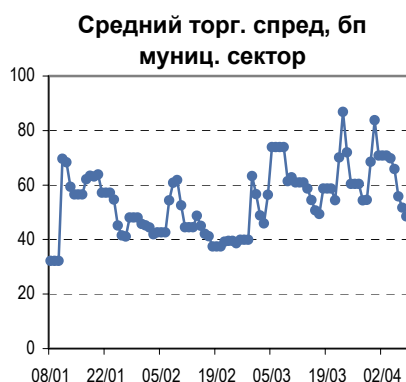
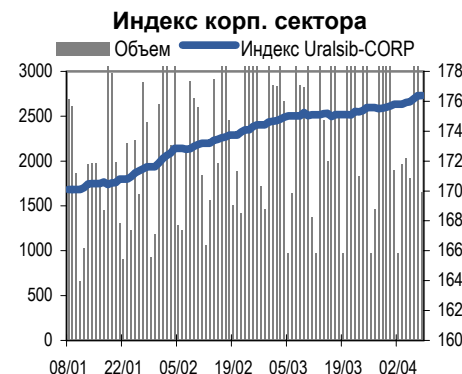


Доходность суверенных российских еврооблигаций





## Индикаторы текущего состояния рынка





## Анализ вексельной (HPR) доходности владения

Горизонт: 6 месяцев

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

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 05.10.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКойл
Москва-39	104.11	22.76	111.09			BB+/Baa3	
Комис-7	95.3	22.09	100.25			-/Ba3	
НИКОСХИМ	99.5	21.96	103.38			CCC+/ruBB	C
Центротел-4	106.7	19.06	110.1			CCC+/ruBB+	B
Сен обл-2	115.3	18.82	119.5			B+/ruA+	
Инком-Пала	101	17.28	102.73				C
Москва-38	110.08	16.71	114.44			BB+/Baa3	
РЖД-3	100.08	16.46	104.32			BB+/ruAA+/Baa3	
Моск обл-4	107.61	16.04	110.76			BB-/ruAA-/Baa3	
Новосиб обл-2	104.29	16.03	106.08				
СУ-155	99.9	15.85	100.83				C+
Волг обл	103.5	15.66	105.23				
Разгуляй	100.06	15.55	100.94				C-
Уфа-4	99.74	15.54	102.7			B	
Кристалл	99.65	15.43	101.46	8.94	11.08.05		B-
ПИ-1	99.5	15.21	101.36				C-
РусТекстиль	106.87	15.02	105.61				C-
ЯНАО	104.65	14.5	106.84			B/ruA/B1	
ЮТК	100.45	14.38	103.61			ruBBB/B3	B-
Волс обл-2	106.35	14.34	107.21				
Башкортостан-4	98.36	14.1	101.28			BB-/Ba1	
Моск обл-5	102.96	14.08	106.92			BB-/ruAA-/Baa3	B+
Салават-2	100.5	14.06	102.95				
Комис-5	111.01	13.94	111.29			-/Ba3	
Москва-36	107.65	13.82	110.27			BB+/Baa3	
Балтика	100.02	13.8	102.73			BB/Ba2	A-
Своясть	103.174	13.74	102.6	5.17	26.07.05		
Сен Телеграф	105.7	13.72	105.09				C
Лензнего	100	13.7	102.02				B-
УЮК-4	102.02	13.68	104.26			B/-	B+
ЮТК	100.03			13.45	14.07.05		C-
Лukoйл	98.71	13.41	101.84			BB/Ba2	A
РусАвтоФин	102.18	13.37	102.27				C
Москва-39	107.14	13.35	103.58			BB+/Baa3	
ХМАО-2	110.51	13.29	112.12			BB/ruAA	
ФСК ЕЭС	101.59	13.22	104.04			B+/ruA+	
Сибирьтел-4	106.6	13.18	107.57				B-
Новосибирск-2	103.6	13.05	103.93				
МИГ	101.6	13.01	100.57				
Краснод край	101.58	12.96	103.11				
Кобосток	100.83	12.9	101.72				B
ЮТК-3	101.02	12.88	101.38			ruBBB/B3	B-
ИжАвто	99.88			12.69	14.09.05		C-
Лавнас	101.5	12.66	101.6				C+
Моск обл-3	106.411	12.62	107.7			BB-/ruAA-/Baa3	
СвояСokol	102.6	12.6	102.6				
Г.Г.ЭЦ-2	101.5	12.58	101.86				C
РЖД-2	100.02	12.58	102.87			BB+/ruAA+/Baa3	
Новосиб обл	103.16	12.54	103.87				
ЛОМО-2	100.6			12.51	12.07.05		D+
РосХлебПоол	100.2	12.51	100.53				
ССАвто	103.24	12.4	106.2				B
Росбанк	100.5	12.46	102.2			B-/B1	
Якутия-5	100.23	12.4	101.56			ruA-	
Москва-40	106.35	12.37	108.02			BB+/Baa3	
ЮТК-2	100.75	12.32	101.07			ruBBB/B3	B-
Нижегор обл-1	103.47	12.18	103.99				
Дальсвязь	105.6	12.03	104.82				B-
Хаб край-5	102.6	11.92	102.72				
ЮТК-1	100.82	11.86	100.59				
Твер обл-2	111.63	11.8	109.91				
Томск обл-1	102.6	11.8	102.79			ruA	
Норгаз	102.41	11.78	100.74				C+
ОГК	102.9			11.7	08.07.05		C+
Новатек	101	11.65	102.36				
СалютЭн	102.23	11.43	101.31				
Волс обл-3	103.311	11.33	103.19				
Москва-42	106.7	11.21	107.75			BB+/Baa3	
Москва-31	105.9	11.17	106.87			BB+/Baa3	
ДжЭФСи-2	102.9	11.14	101				C+
Космосовск-4	105.65	11.07	105.99				
ФинИнвест	100.85	11.05	100.86				
Мечел-ГД	103	10.94	102.96				B-
Домиметалл	107	10.91	104.19				C-
Амтел	101.01	10.84	100.5				B-
Газпром-3	101.86	10.75	103.13			BB/-	A
Росинтер	104.65	10.66	101.61				
ДжЭФСи	101.66	10.52	101.03	10.47	06.10.05		C+
Илтеорю	106.43	10.41	105.57				A-
УрСИ-6	107.26	10.35	105.87			B/-	B+
Зенит	100.05	10.3	100.96				
Татнефть-3	104.6	10.25	104.13			B/B2	A-
Итера	102.4	10.16	101.1				
Сибирьтел-3	107.55	10.15	105.95				B
АмтелИндиПсом	106.4	10.04	102.87				B-
Самар обл-1	104.96	10.03	104.24			BB-/Ba2	
Аптайзнего	102.43			9.99	05.08.05		C+
МГТС-4	102.16	9.65	102.3			B-/ruBBB+	B+
Петроком	106.35	9.59	104			B/ruA/A1	
ТНП	101.22	9.55	101.78				B+
Москва-27	113.78	9.53	111.76			BB+/Baa3	
Вымпелком	102.35	9.5	102.44			BB-/Baa3	A-
Москва-37	104.96	9.43	104.33			BB+/Baa3	
Якутия-4	105.36	9.39	103.38			ruA-	
ТНК-5	113.18	9.32	111.23			BB-/Baa2	A
Юмт обл-2	102.19	9.14	103.02			B	
СХБбанк	100.7	8.88	100.7				
Куйбышевазот	100.79	8.86	100.78				B-
Акрон	102.72	8.8	100.65	8.22	01.11.05		B-
УЭЗ	102.16			8.78	05.10.05		B-
Балтимор	102.92			8.37	02.09.05		C+
Волга Гел	105.71	8.35	102.98			B/ruA-	B+
Кама3	102.5	8.24	100.8				C
Москва-32	104.38	8.12	103.69			BB+/Baa3	
ВТБ-4	99.53	8.01	100.71			BB+	
ХКФ	101.8	7.68	100.3	7.33	18.10.05	B-	
Белгор обл-3	103.65	7.67	103.11				
ИРКУ-2	104.65	7.61	100.95	7.03	02.11.05		B
СМАРТС-3	103.6			7.51	05.10.05		B-
Евраз	103.8	7.24	101.49			B1	B+
АвтоА3-2	101.24			7.13	17.08.05		B
Вашингтон	105.3			7.12	11.09.05		B
ВМЗ-1	103.12			6.83	31.08.05	C+	
ТМК	100.2	6.77	98.66				B-
РусАвтоФин-2	100.5	6.54	99.74				NR
РЖД-1	100.8	6.28	100.74			BB+/ruAA+/Baa3	
С-3 Гел-2	103.35			6.2	05.10.05		B
Москва-28	107.41					B-/ruBBB	
Сувашин-1	102.2	5.53	102.96			BB+/Baa3	
ОМЗ-4	103.44			5.41	12.08.05		
УрСИ-2	103.87			5.39	01.09.05	CCC+/ruBB	B-
АПК-ОСА-19	105.76	5.18	100.77	5.37	06.08.05	B/-	B+
Газпром-2	105.79	5.16	100.77	4.74	23.10.05	Ba1	A-
Северсталь	101.98			4.54	03.11.05	BB/-	A
Москва-24	104.23			4.32	10.07.05	B+/B1	A-
Москва-34	103.22			4.25	02.09.05	BB+/Baa3	
				1.65	28.08.05	BB+/Baa3	



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

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 05.10.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность НРР	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКойл
НИКОХИМ	99.5	20.75	102.76			CCC+/ruBB	C
Икон-Лева	101	15.37	101.58				C+
СУ-155	99.9	3.5	100.41				C+
Разгуляй	100.06	14.41	100.35				C
ПИИ-1	99.5	13.46	100.2				C
СЭПК	100.03			13.45	14.07.05		C
РусТекстиль	106.87	13.44	104.76				C-
Центтел-4	106.7	13.29	107.01			CCC+/ruBB+	B
Консталл	99.25	13.41	102.5	8.94	11.08.05		B-
Венцефть	103.17	12.81	102.1	5.17	26.07.05		B-
ЮТК	103.25	12.71	102.76			ruBBB/B3	B-
ИжАвто	99.88			12.69	14.09.05		C-
ИИГ	101.6	12.66	100.38				B-
Новосиб обл-2	104.29	12.55	104.26				B-
ЛОМО-2	100.6			12.51	12.07.05		D+
Ком-7	95.3	12.36	95.47			-Ba3	
СУАВТОФин	102.18	12.29	101.69				C
ЦентТелеграф	105.7	12.22	104.3				C
РосХлебПрод	100.2	12.19	100.37				C
ЮТК-2	101.02	11.16	100.9			ruBBB/B3	B-
Парнас	101.5	11.86	101.19				C+
ОСГ	102.9			11.7	08.07.05		C+
ЮТК-2	100.75	11.68	100.75			ruBBB/B3	B-
Пен обл-2	115.3	11.64	115.26			B+/ruA+	C+
ЮТЭФ	100.82	11.61	100.46				
Норгаз	102.31	11.6	100.65				C+
СвобСкорл	102.6	11.49	102.11				
Волг обл	103.5	11.42	102.98				
Яросл обл-2	106.35	11.39	105.66				
ГТЭП-2	101.5	11.32	101.21				C
Костром	100.99	11.16	100.5				B
Уфа-4	99.74	11.15	100.46			B	
Новосиб обл	103.76	11.14	102.93				
Ленэнерго	100	11.08	100.67				B-
Новосибоблск-2	103.6	11.02	102.88				
СалютЭн	102.23	11.01	101.09				
ЛжЭФСи-2	102.04	10.83	100.83				C+
Москва-39	104	10.7	104.77			BB+/Baa3	
ФинИнвест	100.85	10.65	100.66				
Башкортостан-4	98.36	10.6	99.57			BB-/Ba1	
Амтел	101.01	10.59	100.37				B-
ДжЭфСи	101.66	10.52	100.03	10.47	06.10.05		Ca
Салават-2	100.5	10.5	101.12				B+
Моск обл-4	107.51	10.42	107.72			BB-/ruAA-/Baa3	
Росинтер	104.65	10.37	101.46				C
Томск обл-1	102.6	10.34	102.03			ruA	
Комис-5	111.01	10.33	109.3			-Ba3	
Нижегор обл-1	103.47	10.31	103.02				
Краснод край	101.69	10.21	101.67				
Сибирьтел-4	106.6	10.21	105.36				B
СС-Авто	103.24	10.2	103				B
Ланьязь	105.6	10.17	103.79				B+
УРСИ-4	102.02	10.17	102.42			B/-	
Хаб край-5	102.6	10.13	101.81				B+
Валтика	100.02	10.12	100.86			BB/Ba2	
Полиметалл	107	10.07	103.75				C-
Росбанк	100.5	10	100.36			B-/B1	
Алтайэнерго	102.43			9.99	05.08.05		C+
Яросл обл-3	103.31	9.9	102.43				
Ленэнерго	111.63	9.89	108.64				
Тверь обл-2	100.4	9.83	100.43				
Игла	104.65	9.8	104.37			B/ruA/B1	
ЯНАО	104.65	9.8	104.37			ruA-	
Якутия-5	100.23	9.71	100.2				B-
МехелТД	103	9.69	102.3				
РЖЛ-3	100.08	9.68	100.88			BB+/ruAA+/Baa3	
Амтелшипром	106.4	9.64	102.35				B-
Лухойл	98.71	9.62	99.35			BB/Ba2	
Моск обл-5	102.96	9.59	103.87			BB-/ruAA-/Baa3	
Новатэк	101	9.59	101.3				
Зенит	100.05	9.41	100.52				
ОСК БЭС	101.59	9.38	102.07			B+/ruA+	
Моск обл-3	106.41	9.35	105.96			BB-/ruAA-/Baa3	
Красноярск-4	105.65	9.22	104.4				
ХМАО-2	110.51	8.99	109.69			BB/ruA	
УРСИ-6	107.26	8.95	105.1			B+	
Татнефть-3	104.6	8.91	103.42			B/B2	
Интерпро	106.43	8.85	104.74			A-	
Москва-29	107.14	8.84	107.03			BB+/Baa3	
Москва-40	106.35	8.8	106.12			BB+/Baa3	
УВЗ	102.16			8.78	05.10.05		B-
Сибирьтел-3	107.55	8.77	105.2				B
Ленэнерго	106.35	8.76	103.87			B/ruA/B1	
РЖЛ-2	100.02	8.76	100.63			BB+/ruAA+/Baa3	
Москва-38	110.08	8.69	109.98			BB+/Baa3	
Самар обл-1	104.96	8.67	103.53			BB-/Baa3	
Адон	102.72	8.66	100.59				
МГТС-4	102.16	8.63	101.77	8.22	01.11.05	B-/ruBBB+	B
Якутия-4	105.36	8.58	102.95			ruA-	B+
РСХБанк	100.7	8.55	100.54				
Москва-36	107.65	8.54	107.38			BB+/Baa3	
Куйбышеввазот	100.79	8.49	100.59				B-
ТНП	101.22	8.46	101.21				B+
Вьмпелком	102.35	8.38	101.85			BB-/Baa3	A-
Газпром-3	101.86	8.38	101.92			BB-/	A
Валтмор	102.92			8.37	02.09.05		C+
Москва-31	105.9	8.29	105.35			BB+/Baa3	
Юфт обл-2	102.19	8.13	102.18			B	
КамАЗ	102.5	8.05	100.7				C
Москва-42	106.7	7.96	106.01			BB+/Baa3	
Москва-37	104.96	7.85	104			BB+/Baa3	
СолгаТел	105.11	7.65	102.61			B/ruA	B+
ХФ	101.8	7.61	100.27	7.33	18.10.05		B-
СМАРТС-3	103.6			7.51	05.10.05		B
ИРКУТ-2	104.65	7.47	100.87	7.03	02.11.05		B
Москва-27	113.78	7.42	110.57			BB+/Baa3	
ТНК-5	113.18	7.34	110.08			BB-/Baa3	A
Белгор обл-3	108.35	7.28	102.91				
АвтоВАЗ-2	101.24			7.13	17.08.05		B
Вашкибан	105.3			7.12	11.09.05		B
ВТБ-4	99.53	7.09	100.26			BB+	
Москва-32	104.99	6.94	103.07			BB+/Baa3	
Своя	103.8	6.92	101.32				B+
ВМЗ-1	103.12			6.83	31.08.05	C+	
С-3Тел-2	103.35			6.2	05.10.05	B-/ruBBB	B
РЖЛ-1	102.2	5.94	100.56			BB+/ruAA+/Baa3	
Чувашия-1	103.4			5.41	12.08.05		B-
ОМЗ-4	103.87			5.39	01.09.05	CCC+/ruBB	B-
УРСИ-2	107.411	5.11	102.73	5.37	06.08.05	B-	B+
Москва-28	100.2	5.09	97.68			BB+/Baa3	B-
ТМК	105.78	5.08	100.72	4.74	23.10.05	B/B1	A-
АЛРОСА-19	105.79	5	101.06	4.54	03.11.05	BB-/	A
Газпром-2	101.06			4.32	10.07.05	B/B1	A-
Севенсталь	104.23			4.25	02.09.05	BB+/Baa3	
Москва-24	100.5	3.77	98.31				NR
РусАлФин-2	103.22			1.65	28.08.05	BB+/Baa3	



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

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 05.10.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКойл
НИКОСХИМ	99.5	19.56	102.15			ССС+/ruBB	C
СУ-155	98.9	14.16	99.99				C+
Инком-Лада	101	14.01	100.77				C
СЭЛК	100.03			13.45	14.07.05		C+
Газуляя	100.06	13.3	99.77				C+
ИжАвто	99.88			12.69	14.09.05		C+
ЛЮМО-2	100.6			12.51	12.07.05		D+
Мил	101.6	12.32	100.2				
Скорость	103.17	11.9	101.6	5.17	26.07.05		
РусТекстиль	106.87	11.89	103.94				C-
РосХлебПоол	100.2	11.87	100.21				
ПИ-1	99.5	11.74	99.36				C+
Ори	102.9			11.7	08.07.05		C+
Нортгаз	102.31	11.43	100.55				
Юэйро	100.92	11.37	100.34				C
РусАвтоФин	102.18	11.22	101.12				C
ЮТК	103.25	11.08	101.92			ruBBB/B3	B-
Парнас	101.5	11.07	100.8				C+
ЮТК-2	100.75	11.05	100.43			ruBBB/B3	B-
ЮТК-3	101.02	10.98	100.43			ruBBB/B3	B-
Кристалл	99.85	10.83	99.16	8.94	11.08.05		C
ЦентТелеграф	105.7	10.75	103.52				C
СалютЭн	102.23	10.59	100.87				C+
ДжЭфСи-2	102.04	10.52	100.57				C+
ДжЭфСи	101.86	10.51	100.03	10.47	06.10.05		C+
КвБорсок	100.89	10.46	100.49				B
СовСкопол	102.6	10.4	101.4				
Амтел	101.01	10.35	100.25				B-
ФинИнвест	100.85	10.27	100.46				
П-Г-ЭЛ-2	101.5	10.09	100.96				C
Росинтер	104.65	10.08	101.31	9.99	05.08.05		C+
Аптайнегро	102.43						
Новосиб обл	103.76	9.76	102.21				
Илва	102.4	9.52	100.76				
АмгелинПРОМ	106.4	9.25	102.13				B-
Полиметалл	107	9.25	103.31				C-
Новосиб обл-2	104.29	9.16	102.5				
Новосибобл-2	105.6	9.02	101.95				
Омск обл-1	102.6	8.91	101.29			ruA	B-
УВЗ	102.16			8.78	05.10.05		B-
Зенит	100.05	8.53	100.08				
Аксон	102.72	8.52	100.51	8.22	01.11.05		B
Ленэнерго	100	8.52	99.34				B-
Яросл обл-2	106.35	8.51	104.15				
Яросл обл-3	103.51	8.51	101.93				
Нижнегор обл-1	103.47	8.46	102.06				
Мечел-ТД	103	8.46	101.65				B-
Хаб край-5	102.6	8.37	100.92				
Балтийск	102.92			8.37	02.09.05		C+
Дальнезав	105.6	8.34	102.79				B-
РХБбанк	100.7	8.22	100.37				
Куйбышевазот	100.79	8.12	100.41				B-
вело обл-2	111.63	8.02	107.19				
Петроком	106.35	7.95	103.14			B/ruA/A1	B
СС-Авто	103.24	7.94	101.82				C
КамАЗ	102.5	7.85	100.6				
Якутия-4	105.36	7.81	102.53			ruA-	C
Центрол-4	106.7	7.75	104.05			ССС+/ruBB+	B
МГТС-4	102.16	7.63	101.24			B-/ruBB+	B+
Росбанк	100.5	7.6	99.76			B+/B1	B+
Газнефть-3	104.6	7.6	102.72			B/B2	A-
Новатек	101	7.57	100.25				
УрСИ-6	102.6	7.57	104.35			B-/B+	B+
УКФ	101.8	7.54	100.43	7.33	18.10.05	B-	B+
Краснод край	101.58	7.52	100.27				
СМАРТС-3	103.6			7.51	05.10.05		B-
Сибирьтел-3	107.55	7.42	104.46				B
Красноярск-4	105.66	7.41	103.44				
ПНП	101.22	7.38	100.65				B+
Самар обл-1	104.96	7.33	102.84			BB-/Ba2	B
ИРКУ-2	104.65	7.33	100.19	7.03	02.11.05		
Волг обл	103.5	7.32	100.8				
Интеролю	106.43	7.32	103.92				A-
Сибирьтел-4	106.6	7.3	100.28				A-
Баштелком	102.55	7.28	101.24			BB-/Ba3	A-
Башкортостан-4	98.36	7.19	97.91			BB-/Ba1	
Иркут обл-2	102.19	7.14	101.32			B	
АвтоАЗ-2	101.24			7.13	17.08.05		B
Вашкирэн	105.3			7.12	11.09.05		B
Якутия-5	100.23	7.09	98.88			ruA-	
Салават-2	100.5	7.04	99.34				B+
Волга Леп	105.11	6.97	102.25			B/ruA-	B+
Белгор обл-3	108.35	6.9	102.7				
Уфа-4	99.74	6.9	98.3			B	
Комп-5	111.01	6.83	107.37			-/Ba3	
БМК-1	103.12			6.83	31.08.05	C+	
УрСИ-4	102.02	6.75	100.63			B-/B1	B+
Евраз	103.8	6.6	101.15			B1	B+
Балтика	103.02	6.54	99.03			BB/Ba2	A-
СЭЛ-2	103.35			6.2	05.10.05	B-/ruBBB	B
ВТБ-4	99.53	6.19	99.81			BB+	
Моск обл-3	106.41	6.15	104.26			BB-/ruAA-/Ba3	
Газпром-3	101.66	6.05	100.74			BB+	A
Лукойл	98.71	5.93	98.1			BB/Ba2	
Москва-37	104.96	5.9	103.09			BB+/Baa3	
Москва-32	104.39	5.77	102.46			BB+/Baa3	
ОСК БЭС	101.93	5.66	100.15			B+/ruA+	
РЖД-1	100.8	5.6	100.39			BB+/ruAA+/Baa3	
Москва-31	105.9	5.48	103.87			BB+/Baa3	
Ивация-1	102.2			5.41	12.08.05		
ЧНК-5	113.18	5.4	108.94			BB-/Ba2	A
ОМЗ-4	103.44			5.39	01.09.05	ССС+/ruBB	B-
УрСИ-2	103.87			5.37	06.08.05	B-	B+
Москва-27	113.76	5.35	109.4			BB+/Baa3	
Москва-40	106.35	5.34	104.27			BB+/Baa3	
Моск обл-5	102.96	5.28	100.96			BB-/ruAA-/Ba3	
ЯНАО	104.65	5.25	101.99			B/ruA/B1	
РЖД-2	100.02	5.04	98.75			BB+/ruAA+/Baa3	
Моск обл-4	107.51	5.02	104.8			BB-/ruAA-/Ba3	
АЛРОСА-19	105.78	4.98	100.67	4.74	23.10.05	B/B1	A-
Газпром-2	105.79	4.85	100.88	4.54	03.11.05	BB-/B1	A
ХМАО-2	110.51	4.83	107.33			BB/ruA	
Лен обл-2	115.3	4.82	111.24			B+/ruA+	
Москва-42	106.7	4.79	104.33			BB+/Baa3	
Москва-28	107.11	4.69	102.51			BB+/Baa3	
Москва-29	107.14	4.48	104.65			BB+/Baa3	
Северсталь	101.08			4.32	10.07.05	B+/B1	A-
Москва-24	104.23			4.25	02.09.05	BB+/Baa3	
Москва-36	107.65	3.45	104.6			BB+/Baa3	
ТМК	100.2	3.44	96.81			BB+/Baa3	B-
Комп-7	95.3	3.29	91				
РЖД-3	100.08	3.2	97.6			BB+/ruAA+/Baa3	
Москва-34	103.22			1.65	28.08.05	BB+/Baa3	
Москва-38	110.08	1.1	105.76			BB+/Baa3	
РусАлФин-2	100.5	1.08	96.93				
Москва-39	104.1	-0.42	98.95			BB+/Baa3	NR



Сводная таблица по трем сценариям

Выпуск	Текущая цена	Рейтинг		Фиксированная доходность		Доходность владения HPR, ожидаемая к 05.10.05		
		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	98.36		BB-/Ba1			14.1	10.6	7.19
Велико обл-3	108.35					7.67	7.28	6.9
Волг обл	103.5					13.66	11.42	7.32
Иркут обл-2	102.19		B			9.14	8.13	7.14
Коми-7	111.01		-/Ba3			13.94	10.33	6.83
Коми-7	98.3		-/Ba3			22.09	12.36	3.28
Красноярск-4	105.65					11.07	9.22	7.41
Краснод край	101.58					12.96	10.21	7.52
Лен обл-2	115.3		B+/ruA+			18.82	11.64	4.82
Москва-34	103.22		BB+/Baa3					
Москва-24	104.23		BB+/Baa3	1.65	28.08.05			
Москва-28	107.41		BB+/Baa3	4.25	02.09.05			
Москва-32	104.39		BB+/Baa3			5.53	5.11	4.69
Москва-37	104.96		BB+/Baa3			8.12	6.94	5.77
Москва-27	113.78		BB+/Baa3			9.43	7.65	5.9
Москва-31	106.9		BB+/Baa3			9.53	7.42	5.35
Москва-42	107.4		BB+/Baa3			11.17	8.29	5.48
Москва-40	106.35		BB+/Baa3			11.21	7.86	4.79
Москва-29	107.14		BB+/Baa3			12.37	8.8	5.34
Москва-36	107.65		BB+/Baa3			13.35	8.84	4.48
Москва-38	110.08		BB+/Baa3			13.82	8.54	3.45
Москва-39	104.1		BB+/Baa3			16.71	8.59	1.1
Моск обл-3	106.41		BB-/ruA-/Ba3			22.76	10.7	-0.42
Моск обл-4	107.51		BB-/ruA-/Ba3			12.62	9.35	6.15
Моск обл-5	102.98		BB-/ruA-/Ba3			16.04	10.42	5.02
Нижегор обл-1	103.47					14.08	9.50	5.23
Новосибирск-2	103.6					12.18	10.31	8.46
Новосиб обл	103.76					13.05	11.02	9.02
Новосиб обл-2	103.76					12.54	11.14	9.26
Новосиб обл-2	104.2					16.03	12.55	9.16
Самар обл-1	104.96		BB-/Ba2			10.03	8.67	7.33
Тавро обл-2	111.63					11.8	9.89	8.02
Томск обл-1	102.6		ruA			11.8	10.34	8.91
Уфа-4	99.74		B			15.54	11.15	6.9
Хаб край-5	102.6					11.92	10.13	8.37
ХМАО-2	110.51		BB-/ruA			13.29	8.99	4.83
Чувшия-1	102.2							
Якутия-4	105.36		ruA-	5.41	12.08.05			
Якутия-5	100.23		ruA-			9.39	8.58	7.77
ЯНАО	104.65		ruA-			12.4	9.71	7.09
Яросл обл-2	106.35		B/ruA/B1			14.5	9.0	5.23
Яросл обл-3	103.31					14.34	11.39	8.51
Яросл обл-3	103.31					11.33	9.9	8.51
АвтоВАЗ-2	101.24			B	7.13	17.08.05		
Алкор	102.72			R	8.22	01.11.05	8.8	8.52
АЛРОСА-19	105.78		B/B1	A+	4.74	23.10.05	5.18	4.99
Алтайэнерго	102.43			C+	9.99	05.08.05		
Амтел	101.01			B-			10.84	10.55
АМТелшнпоом	106.4			B-			10.04	9.84
Балтика	100.02		BB/Ba2	A-			13.8	10.12
Балтимор	102.92			C+	8.37	02.09.05		
Вашингтон	106.3			B	7.12	11.09.05		
BMS-1	103.17		C+	B+	6.83	31.08.05		
ВолгаТел	105.71		B/ruA-	B+			8.35	7.65
ВТБ-4	99.53			B+			8.01	6.19
Вашингтон	102.35		BB+	A-			9.5	7.26
Газпром-2	105.79		BB-/	A	4.54	03.11.05		
Газпром-3	101.66		BB-/	A			5.16	4.85
ГТ-1ЭИ-2	101.5			C			10.75	6.05
Дальсвязь	106.6			C			12.58	11.32
ДжЭфСи	101.66			C+	10.47	06.10.05	10.52	10.09
ДжЭфСи-2	102.04			C+			10.17	8.34
Евроаз	103.8		B1	B+			10.52	10.51
Еврозеть	103.17			B+	5.17	26.07.05	11.14	10.52
Зенит	100.05						7.24	6.52
Ижавто	99.88			C-	12.69	14.09.05	13.74	11.9
Илком-Тата	101.7			C			10.3	8.53
Интербур	106.43			C			17.28	15.37
ИРКУ-2	104.65			A-			15.37	14.01
Итера	102.4			B	7.03	02.11.05	8.85	7.32
КамАЗ	102.5			B			7.47	7.32
Ковосток	100.89			C			10.16	9.83
Кристалл	99.65			B	8.94	11.08.05	8.24	8.65
Куйбышевваот	100.79			B-			12.9	11.18
Ленэнерго	100			B-			15.43	13.11
ЛОМО-2	100.6			B-			8.86	8.49
Лукойл	98.71		BB/Ba2	D+	12.51	12.07.05	13.74	11.08
МТС-4	102.16		B-/ruBBB+	A			13.7	8.52
Мечел-1Д	103			B+			9.62	5.93
МИ	101.6			B-			8.63	7.63
НИКОСХИМ	99.5		CCC+/ruBB	C			10.94	9.69
Новатек	101			C+			13.01	12.66
Нордгаз	102.31			C+			21.95	20.75
ОМЗ-4	103.44		CCC+/ruBB	C+	5.39	01.09.05	11.65	9.89
ОСГ	102.9			B-	11.7	08.07.05	11.78	11.6
Онас	101.5			C+			12.66	11.86
Петроком	106.35		B/ruA/A1	B-			9.59	8.76
ПИТ-1	99.5			C			15.21	13.46
Полиметалл	103.07			C+			10.91	10.07
Разгуляя	100.06			C-			15.55	14.41
РЖД-1	100.8		BB+/ruA+/Baa3	B			6.28	5.94
РЖД-2	100.02		BB+/ruA+/Baa3	B			12.58	8.76
РЖД-3	100.08		BB+/ruA+/Baa3	B			18.48	9.98
Росбанк	100.5		B-/B1	B			12.46	10
Росинтер	104.65			C			10.66	10.37
РСХБбанк	100.7			B+			8.88	8.55
РСХБпрод	101.7			B+			12.51	12.19
РвсАвтоФин	102.18			C			13.37	12.29
РвсАФин-2	100.5			NR			6.53	3.77
РвсТекстиль	106.97			C+			15.32	13.44
Салават-2	100.5			B+			11.65	9.89
СалютЭн	102.23			B			14.06	10.5
СвобСокол	102.6			B			11.43	11.01
Свобсталь	101.08		B+/B1	A-	4.32	10.07.05	12.6	11.49
СЗЛК	100.03			C	13.45	14.07.05		
С-3Тел-2	103.35		B-/ruBBB	B	6.2	05.10.05		
Сибирьтел-3	107.55			B			10.15	8.77
Сибирьтел-4	106.6			B			13.18	10.21
СМАРТС-3	103.6			B-	7.51	05.10.05		
СС-Авто	103.24			B			12.5	10.2
СУ-155	99.3			C+			13.5	13.15
Татнефть-3	104.6		B/B2	A-			10.25	8.91
ТМК	100.2			B-			6.77	5.09
ТНК-5	113.18		BB-/Ba2	A			9.32	7.34
ТНП	101.22			B-			9.55	8.45
УВЗ	102.16			B-	8.78	05.10.05		
УрСИ-2	103.87			B+	5.37	06.08.05		
УрСИ-6	107.26			B+			10.35	8.95
УрСИ-4	102.07			B+			13.68	10.17
ФинИнвест	100.85			B+			11.05	10.66
ФСК ЕЭС	101.69		B+/ruA+	B			13.22	9.38
ХКФ	101.6			B	7.33	18.10.05	7.68	7.64
Центтел-4	108.7		CCC+/ruBBB+	B			19.06	13.29
ЦентТелеграф	105.7			C			13.72	12.22
ЮТ	103.25		ruBBB/B3	B			14.38	12.71
ЮТК-2	100.75		ruBBB/B3	B-			12.32	11.68
ЮТК-3	101.02		ruBBB/B3	B-			12.89	11.93
Ютэйо	100.82			B-			11.86	11.61



## **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, Уралсиб 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 Уралсиб для оценки кредитного риска эмитента.

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

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

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

Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she\_sa@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov\_en@nikoil.ru

Анна Карлова, клиентский менеджер, kar\_am@nikoil.ru

Андрей Дабижа, трейдер по еврооблигациям, dab\_ay@nikoil.ru

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям,  
vul\_ja@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor\_av@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud\_di@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal\_av@nikoil.ru

**Управление рынков долгового капитала****Руководитель управления**

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim\_gg@nikoil.ru

Дарья Союшкина, ст. специалист, son\_da@nikoil.ru

**Аналитическое управление****Руководитель управления**

Петру Вадува, vad\_pe@nikoil.ru

**Заместитель руководителя управления**

Константин Чернышев, che\_kb@nikoil.ru

**Стратегия**

Петру Вадува, руководитель управления, vad\_pe@nikoil.ru

Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@nikoil.ru

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@nikoil.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai\_ng@nikoil.ru

**Металлургия/Машиностроение**

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo\_vb@nikoil.ru

Кирилл Чуйко, аналитик, chu\_ks@nikoil.ru

**Телекоммуникации**

Константин Чернышев, ст. аналитик, che\_kb@nikoil.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud\_sa@nikoil.ru

**Нефть и газ / Энергетика**

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap\_ca@nikoil.ru

Алексей Кормщиков, аналитик, kor\_an@nikoil.ru

Марина Лукашова, аналитик, luk\_mr@nikoil.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai\_ma@nikoil.ru

Анна Юдина, аналитик, udi\_an@nikoil.ru

**Банки**

Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@nikoil.ru

**Потребительский сектор**

Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr\_my@nikoil.ru

**Экономика России**

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih\_vi@nikoil.ru

**Редактирование/Полиграфия/Перевод**Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),  
bra\_ms@nikoil.ruКристофер Роуз, редактор (англ. яз.),  
ros\_ch@nikoil.ruЮлия Прокопенко, ст. редактор,  
pro\_ja@nikoil.ruАндрей Пятигорский, ст. редактор,  
pya\_ae@nikoil.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru\_jo@nikoil.ru

**Интернет / Базы данных**

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@nikoil.ru

Кирилл Братанич, специалист, bra\_kv@nikoil.ru

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

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