



МОНИТОР ВТОРИЧНОГО РЫНКА

Комментарий

Как показывают графики индексов НИКОИЛ, на прошедшей неделе рынок рублевых облигаций получил поддержку со стороны евробондов, а также относительно низких ставок денежного рынка и умеренными темпами двинулся вверх. При этом условия торговли в корпоративном секторе значительно улучшились, поскольку средние bid-ask сократились практически до минимального уровня февраля 2004 года, когда на рынке господствовало длительное падение.

Мировой уровень процентных ставок (долгосрочный негативный фактор)

За прошедшее время ситуация на американском рынке изменилась очень мало. 10-летние Treasuries оставались в установившемся диапазоне доходности 4-4,4%, не имея сил существенно двинуться в ту или иную сторону. Большие продажи облигаций казначейства, наблюдавшиеся 25 января, были полностью компенсированы покупкой прошлой пятницы, когда неожиданно низкое значение роста ВВП США в IV квартале (+3,1% против ожидавшихся +3,5%) заставило управляющих многих фондов увеличить позицию в Treasuries. Сейчас доходность T'15 составляет 4,15% годовых.

Напоминаем, что в среду 2 февраля состоится очередное заседание FOMC, на котором по мнению абсолютного большинства из 82 экономистов, опрошенных Bloomberg, учетная ставка должна быть поднята до уровня 2,5%. Сейчас февральские фьючерсы на ставку торгуются по цене 97,5, подтверждающей ожидания рынка о росте ставки на четверть процента. При этом июльские фьючерсы сместились к уровню 96,905, отражая вероятность того, что к середине 2005 года, согласно прогнозу рынка, ставка может оказаться выше 3%.

Очевидно позитивным фактором сегодняшнего дня стал апгрейд суверенного рейтинга РФ агентством S&P до инвестиционного уровня BBB-. Событие ожидалось очень давно, при этом S&P отступило от своих более ранних принципиальных заявлений о том, что подъем рейтинга может быть связан только с успехом структурных реформ в экономике РФ. В заявлении агентства было сказано, что апгрейд объясняется существенным улучшением ситуации с обслуживанием внешнего долга, при этом растущие политические риски продолжают быть главным ограничителем дальнейшего роста рейтинга РФ. При выходе новости цена России'30 подскочила до нового исторического максимума 105,5, что, впрочем, лишь на 0,75% больше предыдущего топа. Спред P'30-T'15 сузился до 206 бп, но не смог сходу пробить психологическую поддержку 200 бп. Таким образом, можно констатировать, что апгрейд S&P был практически полностью заложен в текущие цены.

Резюмируя, можно заключить, что к сегодняшнему моменту мировые рейтинговые агентства сделали все возможное для поддержки российских евробондов, в результате чего последние оказались еще больше привязаны к американскому рынку, который способен в среднесрочной перспективе продемонстрировать существенное падение.

Уровень свободной ликвидности (позитивный фактор)

Остатки на корсчетах, отражающие объем свободной рублевой ликвидности, находящейся в распоряжении банков, показали в начале года совсем немного не дотянув до 700 млрд руб. Затем они, как это бывает ежегодно, стали быстро снижаться, показав январский минимум на уровне 237 млрд руб. Столь глубокое падение остатков стало результатом операций ЦБ на валютном рынке, поскольку в условиях падения евро относительно доллара Центробанк был вынужден поддерживать рубль, покупая его с рынка в обмен на американскую валюту.

В последнее время ситуация на валютном рынке вошла в стадию консолидации, поэтому существенных проблем с остатками мы не предвидим. Текущего их уровня (285 млрд руб.) достаточно для поддержания низкими ставками денежного рынка (1-дневный MIBOR равен сейчас 1,8%). Помимо этого, цена на нефть остается очень высокой (39 долл. за баррель URALS при «тревожном» уровне 27 долл/барр), что не обещает проблем с ликвидностью и в более отдаленной перспективе.

Неподвижность кривой ОФЗ (умеренно негативный фактор)

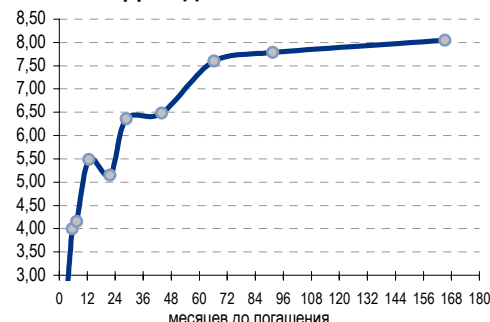
Как мы уже неоднократно отмечали, кривая доходности ОФЗ остается практически неподвижной, независимо от того, что происходит с остальными секторами рынка. Длинный конец кривой ОФЗ (ОФЗ 46014) уже много месяцев колеблется недалеко от уровня 7,7-8% годовых, очень слабо реагируя на внешние факторы. Скорее всего, в первой половине 2005 года эта ситуация не изменится, а это означает, что и впредь рост качественных бондов будет ограничен неподвижными ОФЗ.

Такое положение вещей можно считать результатом заговора крупных держателей пакетов ОФЗ, не желающих видеть сокращение доходности их портфелей, однако, если посмотреть на происходящее чуть шире, становится ясно, что рост облигаций на рынке сдерживает просто тот факт, что доходности наиболее надежных рублевых облигаций находятся заметно ниже уровня инфляции.

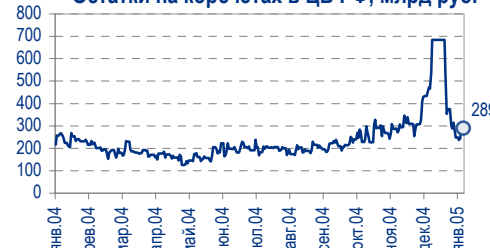
Вывод

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

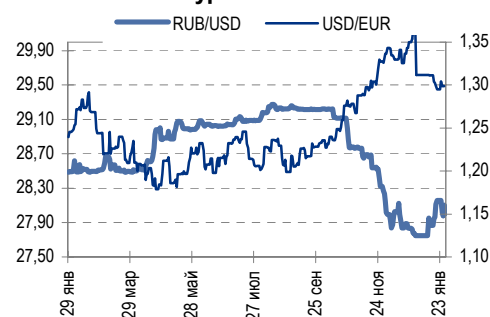
Доходность ГКО-ОФЗ



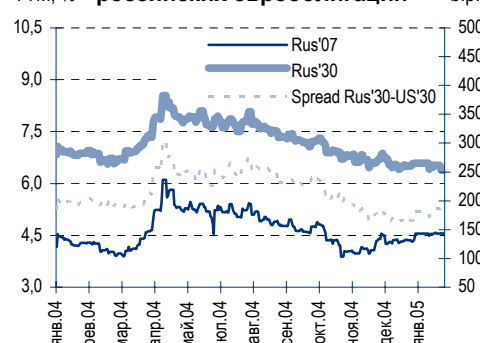
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



Курсы валют

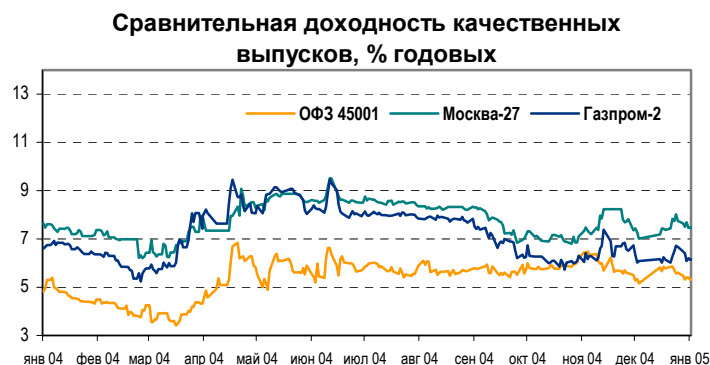
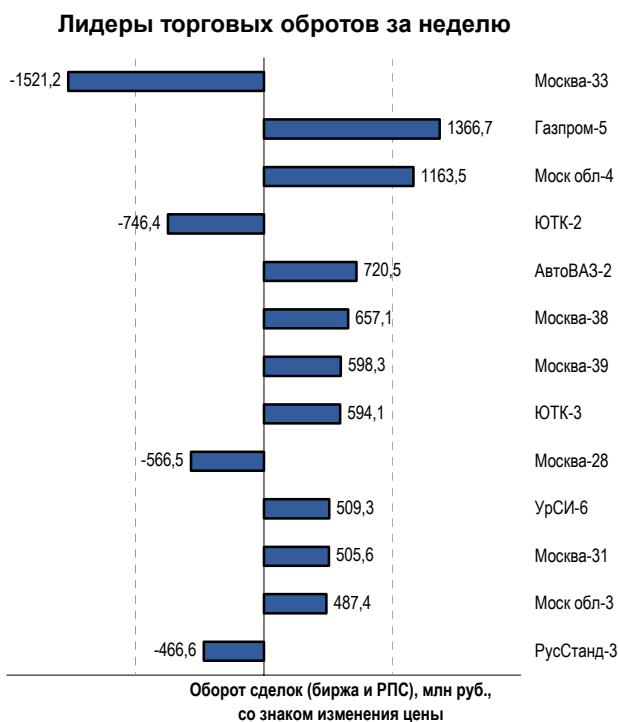
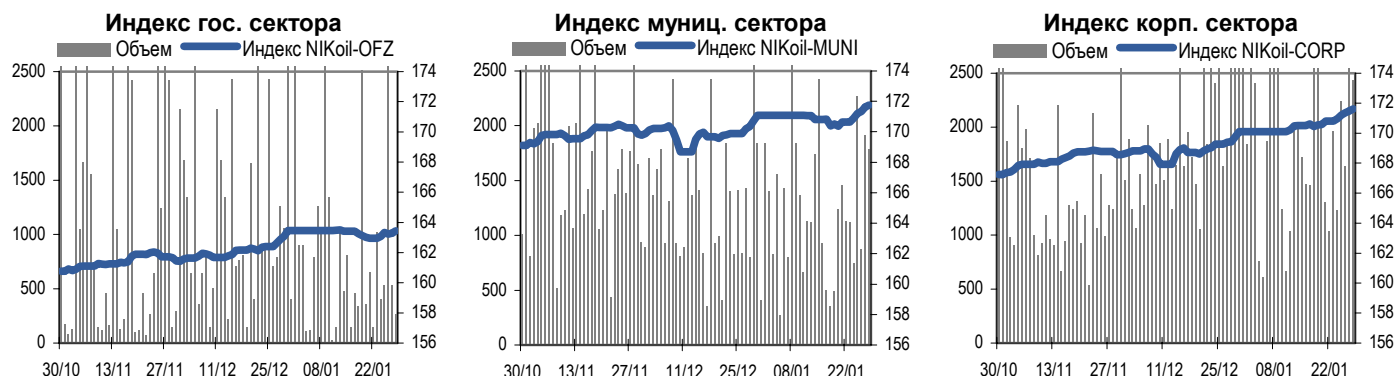


Доходность суверенных российских еврооблигаций





Индикаторы текущего состояния рынка





Анализ вексельной (HPR) доходности владения

Горизонт: 6 месяцев
Сценарий 1 (позитивный): падение доходности на 1% годовых

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 27.07.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКОЙЛ
Москва-39	104.08	24.43	111.71			BB+/Baa3	
Коми-7	93.27	24.32	98.8			/Baa3	
НИКОСХИМ	99.92	20.97	103.04			CCC+/ruBB+	C
Коми-6	109.4	19.67	113.27			Ba3	
Москва-38	108.43	19.48	114			BB+/Baa3	
Центротел-4	105.76	19.21	109.58			CCC+/ruBB+	B
ИжАвто	98.71	18.04	99.56				
ИИГ	98.88	17.84	99.94				
РусТекстиль	103.58	17.72	103.98				
Волга	95.12	17.54	97.82				
Уфа-4	97.3	17.52	100.89				
Волг обл	102.5	17.1	104.49			B	
Разгуляй	99.26	17.02	100.19				
Новосиб обл-2	101.8	16.91	103.91				
Моск обл-4	105.22	16.87	108.81			BB-/ruAA-/Baa3	
Врянск	100.26	16.88	101.94				
Евросеть	101.11	16.61	101.68	13.36	26.07.05		
ИжТит-3	102.59	16.34	105.04			ruA-	
Иркутского	101.07	15.69	101.51				
РусАвтофин	100.5	15.6	101.23				
Томск обл-2	100.05	15.58	102.09			ruA	
Сибирьтел-4	104.78	15.19	106.94				
Балтика	99.05	15.05	102.2			BB/Ba2	
Илим-1апп	101.3	15.02	101.69				
Яросл обл-2	102.44	14.92	105.53				
Гриш-2	100.04	14.9	101.32				
Новосибирск-2	101.39	14.88	102.56			ruBBB/B3	
ЮТК	103.14	14.85	104.05				
ПлмОСстрой	102.7			14.75	27.05.05		
ИжТит-5	96.97	14.72	99.09			ruA-	
Коми-5	109.5	14.67	110.13			/Baa3	
Ленского	98.25	14.66	100.5				
ИВЗ	103.35	14.66	103.94				
Центтелеграф	105.1	14.54	104.95				
УрСН-4	99.95	14.49	102.33			B/-	
Омск	100.82	14.4	101.73				
ЛОМО-2	100.38			14.35	12.07.05		
Новосиб обл	102.01	14.34	102.79				
ОСТ	102.5			14.19	08.07.05		
Дальсвязь	102.5	14.13	104.59				
Краснод край	100.65	14.11	102.48				
ЮТэи	99.99	13.98	100.63				
Росинтер	100.65	13.88	102.14				
Новочерем	101			13.78	11.05.05		
ЮТК-3	100.2	13.77	101.2			ruBBB/B3	
Москва-40	105.46	13.72	107.67			BB+/Baa3	
Башкортостан-4	95.82	13.68	99.74			Ba1	
Москва-29	105.58	13.67	107.87			BB+/Baa3	
Мегатон-2	98.65	13.55	100.85			B+/ruA+/B3	
Джурфил	100.82	13.47	100.92				
Красноярск-4	102.85	13.46	103.52				
СЭЛК	100.27			13.3	14.07.05		
МастерБанк	100.18			13.26	07.06.05		
Газпром-5	99.13	13.24	102.01			BB-/	
Уфа-3	99.68	13.2	101.24			B	
Хаб край-5	101.25	13.15	101.97				
Исотгаз	102.5	13.12	101.47				
РусСтанд-2	104.5	13.11	104.44	2.01	15.06.05	B/ruBBB+	
Коисталл	98.65	13.1	99.46	11.52	11.08.05		
Твер обл-2	110.64	13.07	109.63				
Клевер-1а	101.35	12.95	104.14				
Омск обл-1	101.92	12.91	102.5			ruA	
Сальмон-2	100.3	12.79	100.51				
Моск обл-3	105.21	12.76	106.71			BB-/ruAA-/Baa3	
Сибирьтел-3	106.2	12.68	105.71				
УрСН-6	106.32	12.49	105.86			B/-	
Полиметалл	106.4	12.39	104.59				
Савояфин	98.38	12.27	99.98				
СМАРТС-3	101.91	12.22	100.89				
Москва-31	105.14	12.11	106.6			BB+/Baa3	
Амтелиндпром	105.07	11.99	103.93			B/2	
Татнефть-3	103.7	11.85	103.95				
СМАРТС-2	100.65			11.93	26.06.05		
Центротел-3	103.72	11.92	103.99			CCC+/ruBB+	
Газпром-3	100.65	11.83	102.76			BB-/	
ММБ-1	99.6	11.82	101.53				
Самаг обл-1	103.77	11.8	103.93			BB-/Baa2	
КамАЗ	101	11.78	100.96				
ЮТЭК	100.76			11.74	07.06.05		
Вымпелком	100.5	11.62	101.49			BB-/Baa3	
Амтел	101.3	11.55	101.04				
Интеробю	105.7	11.49	105.61				
УВЗ	101.45	11.49	100.85				
Иркут обл-2	100.92	11.26	101.09			B	
ВБН-1	98.34	11.16	100.39			B+/ruA+/B1	
Якутия-4	104.61	11.13	103.54			ruA-	
МТТС-4	101.4	11.03	102.12			B-/ruBBB+	
ПИТ-1	100.98	11.03	100.01				
Балтимор	102.02	11.02	100.77				
Гинькофф	102.18			10.97	29.04.05		
Москва-37	104	10.92	104.72			BB+/Baa3	
ФЭКО	102.47	10.86	100.64				
Волга тел	105.25	10.8	103.35			B/ruA-	
Петроком	105.9	10.77	104.4			B/ruA/1	
ТНКС	113.1	10.73	111.82			BB-/Baa2	
ТНП	100.4	10.66	101.39				
Башкирэн	105.45	10.61	101.5				
Белгос обл-3	108.23	10.28	104.45				
Идиан	102.29			10.15	08.06.05		
Славя	100.15	10.05	101.93			B1	
Ковосток	100.38	10.04	99.68				
АвтоВАЗ-2	100.38	9.98	100.23	9.62	17.08.05		
ПКХХ-3	105.05	9.84	100.29				
ИРКУТ-2	105.01	9.78	102.37				
ХКФ	101.45	9.78	100.95			B-	
Москва-32	103.85	9.48	103.86			BB+/Baa3	
РусСтанд-3	101.79	9.35	100.39			B/ruBB+	
ОМЗ-4	102.8	9.31	100.76			CCC+/ruBB	
РусСтандфин-1	105.1	9.24	100.32	9.05	04.08.05	B/ruBBB+	
Чувашия-1	101.72	8.73	100.23	8.44	12.08.05		
ВКМ-1	103.82	8.32	100.93			C+	
РусАлфин	101.24	8.23	100.57				
ПИК-4	100.4			8.08	29.06.05		
Урал-2	105	7.48	100.39	7.25	06.06.05	B/-	
Москва-28	107.93	7.41	104.53			BB+/Baa3	
РАО ЕСС-2	106	7.19	102.51	6.91	20.05.05	B+/ruA+	
РусАлфин-2	100.77	7.1	99.3				
Газпром-2	105.11	7	103.01			BB-/	
Моск обл-2	103.54			6.88	10.06.05	BB-/ruAA-/Baa3	
АЛРОСА-19	107.12	6.83	102.99			B/1	
Хаб край-4	101.96			6.73	27.05.05		
РКНХ-2	102.88			6.57	24.05.05		
Москва-34	102.35	6.27	100.64			BB+/Baa3	
Москва-24	105.48	5.97	101.25			BB+/Baa3	
Свердлов	101.58			5.5	10.07.05	B+/B1	
Москва-33	101.5			5.23	27.05.05	BB+/Baa3	
ИНТЕКО	101.85	4.62	98.88				



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

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 27.07.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/ погашению	Дата оферты/ погашения	S&P/M	НИКОйл
НИКОСИМ	99.92	19.43	102.27			CCC+/ruBB+	C
ИжАвто	96.71	17.81	99.44				C-
МИГ	98.88	17.26	99.6				
РусТекстиль	103.58	15.98	103.02				C-
Экспланта	99.26	15.46	99.46				C-
Саровск	101.11	15.36	101.03	13.36	26.07.05		
Волга	96.12	14.9	96.52				B
ГидроСтрой	99.7			14.75	27.05.05		
Саровск	100.36	14.67	100.9				
ЛОМО-2	100.38			14.35	12.07.05		D+
Комп. 7	93.27	14.24	94.06			-/Ba3	
ОСГ	102.25			14.19	08.07.05		C+
РусАвтоФин	100.5	14.19	100.52				C
Илим-Палл	101.3	13.93	101.12				B
Художественного	101.07	13.92	100.57				C+
Ново-Урал	101			13.78	11.05.05		
Центроп-4	105.76	13.46	106.39			CCC+/ruBB+	B
ЮТэйр	99.99	13.39	100.33				
ПТ-1311-2	100.04	13.3	100.52				C-
СЗПК	100.27			13.3	14.07.05		C
Росинтер	103.5	13.27	101.82				C
МастерБанк	100.16			13.26	07.06.05		
Новосиб обл-2	101.8	13.23	102.02				
ДжЭфСи	100.82	13.11	100.49			ruBBB/B3	C+
ЮТК	103.14	12.95	103.04			B	B-
Уфа-4	97.3	12.78	98.93				
Шенгелеграф	105.1	12.77	104.01				C
ТВЗ	103.35	12.66	102.87				B-
Новосиб обл	102.01	12.65	101.91				
Ростваз	102.5	12.61	101.2				C+
Новосибирск-2	101.39	12.58	101.39				
Волг обл	102.5	12.53	102.14				
ЮТК-3	100.92	12.51	100.55			ruBBB/B3	B-
Комин-6	109.4	12.49	109.25			-/Ba3	
Сальмон-2	100.3	12.44	100.34				
Гомск	100.82	12.34	100.68				
СевосталЭн	99.36	12.07	99.88				C
Гомск обл-2	100.05	11.94	100.23			ruA	
Дальсвязь	104.5	11.93	103.42				B-
СМАРТС-2	100.5			11.93	26.06.05		B-
Москва-39	104.08	11.91	105.27			BB+/Baa3	
СибирьТел-4	104.78	11.88	104.8				B
СМАРТС-3	101.91	11.87	100.71				B-
Худтия-3	102.59	11.77	102.7			ruA-	
Яросл обл-2	104.54	11.75	103.88				
ЮТЭК	100.76			11.74	07.06.05		C-
Коксталь	96.65	11.72	98.76	11.52	11.08.05		B-
Ленэнерго	96.25	11.71	99.03				B-
Худтия-5	96.97	11.7	97.65			ruA-	
РусТранс-2	104.5	11.54	103.62	2.01	15.06.05	B/ruBBB+	B
Уфа-3	99.68	11.41	100.36				
Мечел-ТЛ	101.35	11.36	101.31				B-
Красноярск-4	102.85	11.29	102.42				
Долгосталь	106.4	11.28	103.28				C-
Амтершипингком	105.87	11.26	103.54				B-
КамАЗ	101	11.24	100.68				C-
УВЗ	101.45	11.13	100.66				B-
Гомск обл-1	101.92	11.11	101.58			ruA	
Хаб край-5	101.25	11.06	100.92				
Москва-38	108.43	11.03	109.44			BB+/Baa3	
Костром край	100.55	11.01	100.91				
Балтика	95.05	11	100.19			BB/Ba2	A-
Гинькофф	102.18			10.97	29.04.05		C-
Амтел	101.3	10.95	100.74				B
СибирьТел-3	100.27	10.94	104.31				
Моск обл-4	106.22	10.91	106.52			BB-/ruAA-/Ba3	
Тверь обл-2	110.64	10.91	108.42				
Комин-5	109.5	10.86	108.04			-/Ba3	
Балтимор	102.92	10.84	104.67				
УдСМ-6	106.32	10.74	104.94			B/-	C+
УдСМ-4	99.95	10.65	100.4			B/-	B+
ЭФКО	102.47	10.62	100.51				C-
МегаФон-2	98.65	10.58	99.36			B+/ruA+/B3	B+
Башкирэн	105.45	10.38	101.37			B/B2	B
Патнеаль-3	103.7	10.26	103.08			BB-/Ba3	A-
Вымпелком	100.5	10.16	100.75				C
Нидан	102.29			10.15	08.06.05		
Самар обл-1	103.77	10.13	103.07			BB-/Ba2	
Южн обл-2	101.92	10.11	100.43			B	
Худтия-4	104.61	10.01	102.95			ruA	
Башкостан-4	96.92	9.99	97.89			BB-/Ba1	
Центроп-3	103.72	9.97	102.95			CCC+/ruBB+	B+
ТБ-1	95.24	9.88	95.75			B+/ruA+/B1	B
АвтоВАЗ-2	100.38	9.87	100.17	9.62	17.08.05		B
Москва-40	105.46	9.79	105.62			BB+/Baa3	B+
ВолгаТел	105	9.76	102.81			B/ruA-	A-
Илтеорю	105.7	9.69	104.62				
МГТС-4	101.4	9.66	101.42			B-/ruBBB+	B+
Петроком	105.9	9.66	103.8			B/ruA/A1	
ННХ-3	100.05	9.65	100.2				B
Белгор обл-3	108.23	9.57	104.07				
Евраз	102.9	9.38	101.58			B1	B+
ХКФ	101.45	9.36	100.73			B-	
Газпром-5	99.13	9.33	100.06			BB-/C	A
Моск обл-3	105.21	9.32	104.84			BB-/ruAA-/Ba3	
ИРКУТ-2	105.01	9.29	102.7				B
ПНП	100.4	9.21	100.83				B+
РусСтандфин-1	105.1	9.2	100.3	9.05	04.08.05	B/ruBBB+	
Газпром-3	100.65	9.19	101.39			BB-/C	A
РусТранс-3	101.79	9.17	100.28			B/ruBBB+	
ПНП-1	100.98	9.14	99.01				C
ОМЗ-4	102.8	9.12	100.66			CCC+/ruBB	B-
ММБ-7	99.6	9.09	100.13				
Москва-31	105.4	8.94	104.93			BB+/Baa3	
Москва-29	105.58	8.85	105.32			BB+/Baa3	
Москва-37	104	8.82	103.64			BB+/Baa3	
Чувашия-1	101.72	8.4	100.25	8.44	12.08.05		
ГНК-5	113.1	8.4	110.49			BB-/Ba2	A
ВМЗ-1	103.82	8.14	100.84			C+	
ДНК-4	100.4			8.08	29.06.05		C
РусАвтоФин	101.24	7.99	100.45				NR
Москва-32	103.85	7.97	103.07			BB+/Baa3	B
Ковосток	100.15	7.5	98.36				B+
УдСМ-2	105	7.43	100.36	7.25	06.08.05	B/-	NR
РусАвтоФин-2	100.77	7.33	98.39	6.91	20.05.05		
Моск обл-2	103.54			6.88	10.06.05	BB-/ruAA-/Ba3	
РАО ЕЭС-2	106	6.75	102.27	6.73	27.05.05	B+/ruA+	A-
Хаб край-4	101.98						
Москва-28	107.93	6.65	104.12			BB+/Baa3	
ННХ-2	102.88			6.57	24.05.05		B
Газпром-2	107.71	6.49	102.73			BB-/C	A
АИФ-ОА-19	107.12	6.38	102.74			B/B1	
Москва-34	102.35	6.1	100.55			BB+/Baa3	A-
Москва-24	105.48	5.77	101.15			BB+/Baa3	
Севастополь	101.58			5.5	10.07.05	B+/B1	
Москва-33	101.5			5.23	27.05.05	BB+/Baa3	A-
ИНТЕКО	101.85	3.72	98.41				B-



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

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 27.07.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКОйл
НИКОСХИМ	99.92	17.92	101.51			CCC+/ruBB+	C
ИжАвто	96.71	17.57	99.32				C-
МЛ	98.88	16.6	99.26				
ТМЛ-Строй	100.97			14.75	27.06.05		
ЮМО-2	100.99			14.35	12.07.05		D+
РусТекстиль	103.58	14.23	102.07				C-
ОС	102.25			14.19	08.07.05		C+
Савоорет	101.11	14.12	100.39	13.36	26.07.05		C-
Разгуляй	99.26	14.12	98.74				C-
НовЧерем	101			13.78	11.05.05		C
С-ЭЛ	100.77			13.26	07.06.05		C
МастерБанк	100.16						C
Илим-лалл	101.3	12.86	100.56				B
РусАвтофин	100.5	12.8	99.81				C
ЮТЭро	99.99	12.8	100.04				
ДжЭфСи	100.82	12.76	100.32				C+
Брянск	100.26	12.69	99.88				
Росинтер	103.5	12.67	101.51				C
Болпа	98.12	12.32	95.26				B
Якутского	101.07	12.18	99.65				C+
Сальмон-2	100.3	12.1	100.17				
Нордгаз	100.5	12.09	100.93				C+
СМАРТС-2	100.65			11.93	26.06.05		B-
СвердлЭн	99.36	11.87	99.78				C
ЮТЭ-1	100.76			11.74	07.06.05		C
Г-ГЭЭ-2	100.04	11.73	99.73				B
Кристалл	98.65	11.65	98.72	11.52	11.08.05		B-
СМАРТС-3	101.91	11.53	100.53				B-
ЮТК-3	101.32	11.52	99.92			ruBBB/B3	C
ЮТК	103.14	11.08	102.04			ruBBB/B3	B
Центелераф	105.1	11.04	103.09				C
Новосиб обл	102.01	10.99	101.05				
Ульяновск	102.78			10.97	29.04.05		C-
УВЗ	101.45	10.79	100.48				B-
КамАЗ	101	10.71	100.41				B
ТБЗ	101.35	10.69	101				C+
Балтимор	102.82	10.66	100.58				C+
Амтелшиппром	106.87	10.54	103.15				B-
ЭФКО	102.47	10.39	100.39				C-
Амтел	101.3	10.37	100.44				B
Новосибирск-2	101.39	10.33	100.24				
Томск	100.82	10.32	99.66				
Полиметалл	101.44	10.21	100.37				C
Вашингтон	109.45	10.15	101.25				B
Нидан	102.29			10.15	08.06.05		C
РусГанга-2	104.5	10	102.82	2.01	15.06.05	B/ruBBB+	B-
Хемет-П	101.35	9.79	100.52				B
АвтоВАЗ-2	100.38	9.77	100.12	9.62	17.08.05		B-
Дальсвязь	104.5	9.76	102.28				B-
Новосиб обл-2	101.3	9.66	100.19				
Уфа-3	99.68	9.65	99.5			B	
НКНХ-3	100.05	9.47	100.11				B
Томск обл-1	101.92	9.34	100.7			ruA	
Сибирьтел-3	106.2	9.26	103.92				
Красноярск-4	102.85	9.17	101.34				B
РусГангафин-1	105.1	9.16	100.28	9.05	04.08.05	B/ruBBB+	B+
УралСиб	103.92	9.03	104.04			B/-	B+
Хаб-край-5	101.25	9.02	98.89			B/ruBBB+	B+
РусГанга-3	101.79	8.99	100.19			CCC+/ruBB	B-
ОМЗ-4	102.8	8.94	100.57				
УКО	101.45	8.93	100.51			ruA-	
Якутия-4	104.61	8.9	102.37				
Белгос обл-3	108.23	8.88	103.69				B+
Центального	98.25	8.83	97.59			B/ruA-	B-
Болга-1ер	105.5	8.8	102.28				B
ИРКУТ-2	105.01	8.8	101.84				
Твое Обл-2	110.64	8.79	107.23			B	
Юмарт обл-2	100.92	8.76	99.88			ruA-	
Якутия-5	96.97	8.75	96.24			BB-/Ba3	A-
Вимпелком	100.5	8.72	100.03			B1	B+
Евраз	102.9	8.71	101.24				
Борзл обл-2	104.54	8.66	102.26			B+/ruA+/B1	B+
Сибирьтел-4	104.78	8.65	103.12			B/ruA/A1	A-
ВБЛ-1	99.34	8.61	99.11				
Планетель-3	101.77	8.61	102.22				
Петроком	105.9	8.57	103.2				
Чувашия-1	101.72	8.56	100.2	8.44	12.08.05	BB-/Ba2	
Самара обл-1	103.77	8.49	102.23				
Томск обл-2	100.06	8.41	98.43			B-/ruBBB+	B+
МТ-С-4	101.4	8.31	100.73			CCC+/ruBB+	B
Центропел-3	103.72	8.31	102.06			B	
Уфа-4	97.37	8.2	96.39				
Волг обл	102.5	8.11	99.87				
ТМК-4	100.4			8.08	29.06.05		C
Краснод край	100.65	7.93	99.37			C+	
БМЗ-1	103.82	7.96	100.74			CCC+/ruBB+	B
Центропел-4	105.76	7.94	103.34				A-
Интеробло	105.7	7.92	103.64				NR
ТНП	100.4	7.79	99.94				
РусАлфин	101.24	7.75	100.32			B+/ruA+/B3	B+
Мегафон-2	98.65	7.69	97.92			B/-	B+
УралСиб-2	105	7.38	100.33	7.25	06.08.05	ruA-	C
Якутия-3	102.59	7.35	100.44				
ПИТ-1	100.98	7.27	98.03				
Коми-5	109.5	7.16	105.02			B-/Ba3	A-
Балтика	98.05	7.07	99.24			BB-/Ba2	B+
УралСиб-4	98.05	6.93	96.52			B/-	A-
РусАлфин-2	100.77	0.96	96.82	6.91	20.05.05	BB-/ruAA-/Ba3	NR
Моск обл-2	103.54			6.88	10.06.05		
Москва-37	104	6.76	102.57	6.73	27.05.05		
Хаб-край-4	101.98					BB-/Ba3	A
Газпром-3	100.65	6.61	100.06	6.57	24.05.05		B
НКНХ-2	102.38					BB+/Baa3	
Москва-32	103.85	6.48	102.29				
ММБ-1	99.6	6.43	98.78			BB-/Ba1	A-
Вашкортостан-4	96.92	6.4	96.12			B+/ruA+	A
ГАЗО-СЗС-2	100.66	6.32	102.03			BB-/Ba2	A
ТМК-5	113.1	6.12	109.19			BB+/Baa3	
Газпром-2	106.71	5.99	102.46			B+/ruA+/B1	A-
Москва-40	105.46	5.98	103.64				
Моск обл-3	105.11	5.97	103.03			BB+/Baa3	
АЛРОСА-19	107.12	5.94	102.49			B/B1	A-
Москва-34	102.35	5.93	100.46				
Москва-28	107.93	5.9	103.71			BB+/Baa3	
Москва-31	105.14	5.86	103.3			BB+/Baa3	
Коми-6	109.4	5.67	105.43			B+/Baa3	
Москва-24	105.48	5.58	101.05				
Газпром-5	98.15	5.54	98.16			B+/Baa3	A
Северсталь	101.58			5.5	10.07.05	B+/B1	A-
Москва-33	101.5			5.23	27.05.05	BB-/ruAA-/Ba3	
Моск обл-4	105.27	5.2	103.52				
Коросток	100.15	5.02	97.08				B
Коми-7	93.27	4.85	89.64				
Москва-29	105.98	4.78	102.86			B+/Baa3	
Москва-38	103.43	4.63	105.13			BB+/Baa3	
ИНТЕКО	101.85	2.83	97.94				B-
Москва-39	104.08	0.39	99.35			BB+/Baa3	


Сводная таблица по трем сценариям

Выпуск	Текущая цена	Рейтинг		Фиксированная доходность		Доходность владения HPR, ожидаемая к 27.07.05		
		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	96.92	BB-/Ba1				13.68	9.99	6.4
Белгород обл-3	108.23					10.28	9.57	8.88
Волгск	100.26					16.68	14.87	12.69
Волг обл	102.5					17.1	12.53	8.11
Иркут обл-2	100.92					11.26	10.01	8.78
Коми-5	109.5	-/Ba3				14.67	10.88	7.18
Коми-6	109.4	-/Ba3				19.67	12.49	5.67
Коми-7	93.27	-/Ba3				24.32	14.24	4.85
Красноярск-4	102.85					13.46	11.29	9.17
Красноярск	100.85					14.11	11.01	7.99
Москва-33	101.5	BB+/Ba3		5.23	27.05.05			
Москва-34	102.35	BB+/Ba3				6.27	8.1	5.93
Москва-24	105.48	BB+/Ba3				5.97	5.77	5.53
Москва-28	107.93	BB+/Ba3				7.41	6.65	5.9
Москва-32	103.85	BB+/Ba3				9.48	7.97	6.48
Москва-37	104	BB+/Ba3				10.92	8.82	6.76
Москва-31	105.14	BB+/Ba3				12.11	8.94	5.66
Москва-40	105.46	BB+/Ba3				13.72	9.79	5.98
Москва-29	105.58	BB+/Ba3				13.67	8.85	4.18
Москва-38	108.43	BB+/Ba3				19.48	11.03	3.03
Москва-39	104.08	BB+/Ba3				24.43	11.91	0.39
Моск обл-2	103.54	BB-/ruAA-/Ba3		6.88	10.06.05			
Моск обл-3	105.27	BB-/ruAA-/Ba3				12.76	9.32	5.97
Моск обл-4	106.22	BB-/ruAA-/Ba3				16.87	10.91	5.2
Новосибирск-2	101.39					14.88	12.58	10.33
Новосибирск	102.01					14.34	12.65	10.99
Новосиб обл-2	101.9					13.23	9.66	
Самад обл-1	103.77	BB-/Ba2				11.8	10.13	8.49
Твер обл-2	110.64					13.07	10.91	8.79
Томск	100.82					14.4	12.34	10.32
Томск обл-1	101.92	ruA				11.11	11.11	9.44
Томск обл-2	100.05	ruA				15.58	11.94	8.41
Уфа-3	99.68	B				13.2	11.41	9.66
Уфа-4	97.3	B				17.52	12.78	8.2
Хаб край-4	101.98			6.73	27.05.05			
Хаб край-5	101.25					13.15	11.06	9.02
Чувашия-1	102.59	ruA-		8.44	12.08.05			8.56
Чукотка-3	104.61	ruA-				18.34	11.77	7.35
Чукотка-4	96.97	ruA-				11.13	10.01	8.9
Чукотка-5	104.64	ruA-				14.72	11.7	8.76
Хорош обл-2	100.38					11.75	11.75	8.66
АвтоВАЗ-2	107.12	B/B1	B	9.62	17.08.05	9.98	9.87	9.77
АЛРОСА-19	101.3		A-			6.83	6.38	5.94
Амтел	108.87		B-			11.55	10.95	10.37
Амтелфинпром	99.05	BB/Ba2	A-			15.05	11.26	10.44
Балтика	102.92		C+			11.02	10.84	10.66
Балтиком	105.45		C+			10.61	10.38	10.15
БВЛ-1	99.34	B+/ruA+/B1	B+			11.16	9.88	8.61
ВМЗ-1	103.82	C+				8.32	8.14	7.96
Волга	95.12		B			17.54	14.9	12.32
Волга Гел	105	B/ruA-	B+			10.8	9.79	8.8
Вымпелком	100.5	BB-/Ba3	B-			11.62	10.16	8.72
Газпром-2	106.71	BB-/C	A			6.49	6.49	5.99
Газпром-3	100.65	BB-/C	A			11.83	9.19	6.61
Газпром-5	99.13	BB-/C	A			13.24	9.33	5.54
ГАЗ-1	100.04		B-			14.9	13.3	11.73
ГАЗ-2	98.7			14.75	27.05.05			
ГАЗ-3	101.76		C+	11.74	07.06.05			
Дальсвязь	104.5		B-			14.13	11.93	9.76
Дж-ЭФ-И	100.82		C+			13.47	13.11	12.76
Евраз	102.9	B1	B+			10.06	9.38	8.29
Евросеть	101.11			13.36	26.07.05	16.81	15.36	14.12
ИжАвто	96.71		C-			18.04	17.81	17.57
Илмталл	101.3		B			15.02	13.93	12.85
ИНТЕКО	101.85		B-			4.62	3.72	2.83
Интерпро	105.7		A-			11.49	9.69	7.92
ИРКУТ-2	105.01		B			9.78	9.29	8.8
КамАЗ	101		B			10.76	11.24	10.71
КамАЗ-2	100.15		B			10.04	7.5	5.02
Кристалл	98.65		B-	11.52	11.08.05	13.1	11.72	11.65
Ленэнерго	98.25		B-			14.66	11.71	8.83
ЛОМО-2	100.38		D+	14.35	12.07.05			
МастерБанк	100.16			13.26	07.06.05			
МТС-4	101.4	B-/ruBBB+	B+			11.03	9.66	8.31
Мегарон-2	98.65	B+/ruA+/B3	B+			13.65	10.68	7.68
Мендел-1	101.55		B-			11.36	11.36	9.79
МИГ	98.88					17.94	17.26	16.6
ММБ-1	99.6					11.82	9.09	6.43
Монет	102.29		C	10.15	08.06.05			
НИКОСХИМ	99.92	CCC+/ruBB+	C			20.97	19.43	17.92
НКНХ-2	102.88		B	6.57	24.05.05			
НКНХ-3	100.05		B			9.84	9.65	9.47
Нов-Леона	101			13.78	11.05.05			
Нордгаз	102.5		C+			13.12	12.61	12.09
ОМЗ-4	102.8	CCC+/ruBB	B-			9.31	9.12	8.94
ОСГ	102.25		C+	14.19	08.07.05			
Петроком	105.9	B/ruA/A1				10.77	9.66	8.57
ПИК-4	100.4		C	8.08	29.06.05			
ПИК-1	100.98		C			11.03	9.13	7.27
Полиметалл	103.4		C			12.39	11.29	10.21
Разгуляй	99.26		C-			17.02	15.56	14.12
РАО ЕЭС-2	106	B+/ruA+	A-			7.19	6.75	6.32
Росинел	103.5		C			13.88	13.27	12.67
РосАвтоФин	100.5		C			14.19	12.8	12.8
РосАлфин	101.24		NR			8.23	7.99	7.75
РосАлфин-2	100.77		NR			7.1	3.99	0.96
РосСтанд-2	104.5	B/ruBBB+	B	5.91	20.05.05	13.11	11.54	10
РосСтанд-3	101.79	B/ruBBB+	B	2.01	15.06.05	9.35	9.17	8.99
РосСтандфин-1	105.1	B/ruBBB+	B	9.05	04.08.05	9.24	9.2	9.16
РосЭкспитль	103.58		C+			17.72	15.35	14.23
Сарыман-2	100.3					12.75	12.44	12.1
Сведаль-Эн	99.36		C			12.27	12.07	11.87
Свердаль-Эн	101.58	B+/B1	A-	5.5	10.07.05			
СЭИК	102.77		C	13.3	14.07.05			
Сибирьстел-3	106.2		B			12.66	10.94	9.25
Сибирьстел-4	104.78		B			15.19	11.88	8.65
СМАРТ-2	100.65		B-	11.93	26.06.05			
СМАРТ-3	101.91		B-			12.22	11.87	11.53
Татнефть-3	103.7	B/B2	A-			10.26	10.26	8.81
ТБЗ	103.35		B-			14.66	12.65	10.69
Тинькофф	102.18		C	10.97	29.04.05			
ТНК-5	113.1	BB-/Ba2	A			10.73	8.4	6.12
ТНП	100.4		B+			10.66	9.21	7.79
УБЗ	101.45		B+			11.13	10.79	10.79
УРСИ-2	105	B/-	B+	7.25	06.08.05			
УРСИ-6	106.32	B/-	B+			12.49	10.74	9.03
УРСИ-4	99.95	B/-	B+			14.49	10.65	6.93
УКС-9	101.45		B+			9.36	9.36	8.93
Центотел-3	103.72	CCC+/ruBBB+	B			11.92	9.97	8.31
Центотел-4	105.76	CCC+/ruBBB+	B			19.21	13.46	7.94
Центелеграф	106		C			14.54	12.77	11.04
ЭФКО	102.47		C-			10.86	10.62	10.39
ЮТК	103.14	ruBBB/B3	B-			14.85	12.95	11.08
ЮТК-3	100.2	ruBBB/B3	B-			13.77	12.51	11.28
ЮТЭно	99.99					13.98	13.98	12.8
Якутскэнерго	101.07		C+			15.69	13.92	12.18



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 (нейтральный 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 полгоода, 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

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

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

Редактирование/Полиграфия/Перевод

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

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

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

Нефть и газ / Энергетика

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

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

Александр Пугач, pug_av@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she_sa@nikoil.ru
Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@nikoil.ru
Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@nikoil.ru
Андрей Дабига, 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

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

Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim_gg@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 2005