Евгений Кочемазов
+7 095 775 70 22
kochemazov@vtb.ru

Мария Суворова
+7 095 775 70 12
suvorova@vtb.ru

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ:

Рынок US Treasuries: обзор и прогноз ..... стр. 2

...выступление Гринспена, состоявшееся в среду, спровоцировало резкий рост ставок на рынке US Treasuries, поддержанный опубликованными экономическими данными...

... Медвежья модель поглощения на недельном графике US30YT, или история повторяется...

Российские еврооблигации ..... стр. 3

Важным событием прошлой недели стали переговоры России и Парижского клуба кредиторов по поводу досрочного погашения долга РФ.

Данный раунд переговоров, в течение которого Парижский клуб существенно ужесточил свою позицию, потребовав от России премию вместо предполагавшегося ранее дисконта, внес некоторую ясность в тайминг повышения кредитного рейтинга страны агентством Standard & Poor's...

Рекомендации по корпоративным еврооблигациям ..... стр. 4

В секторе корпоративных еврооблигаций российских эмитентов на прошлой неделе преобладала негативная динамика на фоне снижения котировок суверенного сегмента и рынка US Treasuries.

Худшую динамику на прошлой неделе показали длинные выпуски Газпрома, которые в среднем снизились на полтора пункта...

Приложение: Новости и события прошедшей недели ..... стр. 5

ФНС и претензии к крупным нефтяным компаниям

Лукойл планирует размещать евробонды

Результаты Внешторгбанка

Fitch повысило рейтинги АФК Система

Парижский клуб больше не хочет дисконта

и другие новости ...

Приложение: Календарь экономических публикаций США ..... стр. 7

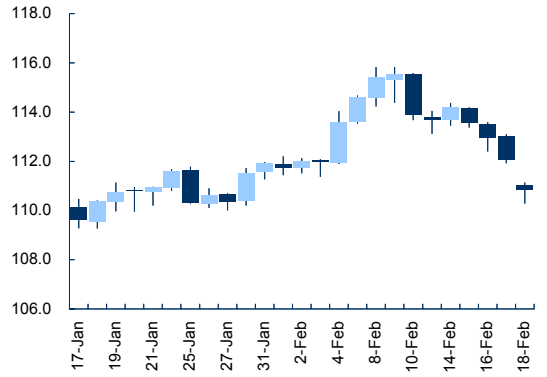
Приложение: Статистика и карты рынка еврооблигаций..... стр. 8

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
FED FUNDS	2.50%	0.00
US1MT	2.39%	3.61
US3MT	2.58%	3.90
US6MT	2.85%	3.19
US2YT	3.44%	10.84
US3YT	3.61%	12.88
US5YT	3.87%	17.34
US10YT	4.27%	17.17
US30YT	4.65%	17.21
US10 vs. US2YT	83.0	6.33

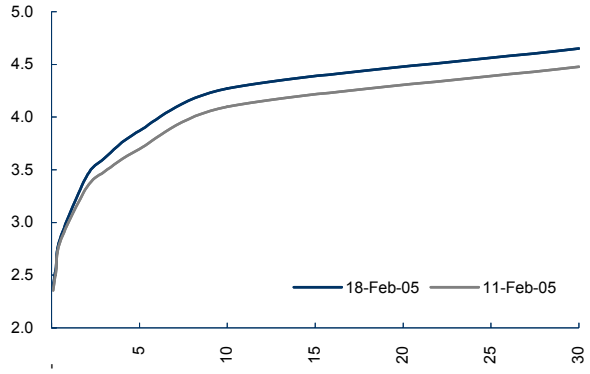
Источник: Reuters, Внешторабанк

ДИНАМИКА US30YT



Источник: Reuters, ММВБ

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

РЫНОК US TREASURIES: ОБЗОР И ПРОГНОЗ

Рынок американских казначейских облигаций на прошлой неделе находился под влиянием ожидаемой речи Алана Гринспена в Сенате США, посвященной экономике и денежно-кредитной политике.

В течение понедельника-вторника рынок US30YT практически не изменился: в преддверии выступления Гринспена участники рынка не спешили открывать новые позиции. Само выступление Гринспена, состоявшееся в среду, спровоцировало резкий рост ставок на рынке US Treasuries, поддержанный опубликованными экономическими данными.

Несмотря на то, что ключевые тезисы главы ФРС оказались вполне ожидаемыми, Гринспен отметил, что « учетная ставка все еще остается достаточно низкой», что укрепило уверенность инвесторов в намерении ФРС продолжать стратегию последовательного ужесточения денежно-кредитной политики.

Кроме того, Алан Гринспен указал на неэффективность рынков, назвав рост котировок длинных казначейских облигаций в последние месяцы загадкой. Гринспен сказал, что, несмотря на повышение учетной ставки на 150 б.п., «долгосрочные процентныве ставки имели тенденцию к снижению», что «противоречит имеющемуся в наличии опыту» и необъяснимо имеющимся в наличии математическим аппаратом.

«Ругая» рынок за неэффективность, Гринспен все же предпринял попытку его оправдать, сказав, что за последние годы рисковые и процентные спрэды на мировом рынке облигаций существенно снизились.

Тем не менее, намек инвесторы поняли достаточно хорошо: длинные облигации переоценены, а привлекательные в последнее время сделки , нацеленные на получение прибыли от выравнивания кривой доходности, вряд ли будуь столь же привлекательными и в будущем.

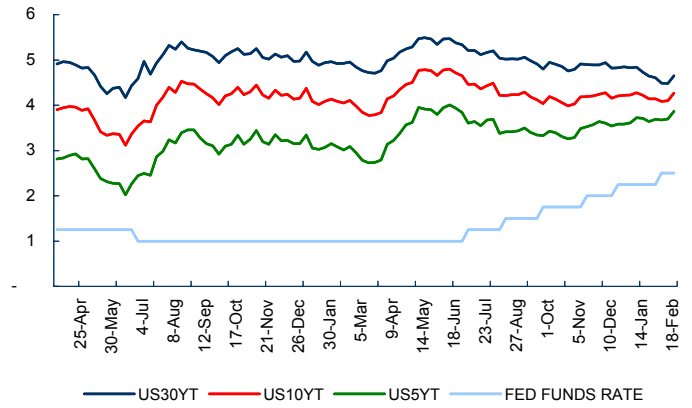
Дополнительное давление на рынок UST оказали и данные по инфляции, которые были опубликованы в четверг и пятницу. Так, цены на импортные товары в январе выросли на 0.9%, тогда как рынок ожидал увидеть более скромный рост в пределах 0.6%. Рост цен промышленных производителей в январе составил 0.3% (ожидалось столько же), а без учета цен на энергию инфляция PPI составила целых 0.8% против ожидаемого уровня в 0.2%. Помимо прочего, рынок облигаций оказался под давлением весьма неплохих данных по рынку труда и производственной активности, которые оказались существенно лучше ожиданий Wall Street.

Таким образом, по итогам недели US30YT потеряли 2 ¾ пункта, закрывшись на уровне 110.84 пунктов, что привело к посту ставки на 17 б.п. до 4.65% от номинала. Доходность десятилетних нот выросла на 18 б.п. до уровня 4.27% годовых.

На этой неделе мы, скорее всего, увидим продолжение роста доходностей US Treasuries на фоне ожидаемых неблагоприятных для рынка облигаций экономических данных.

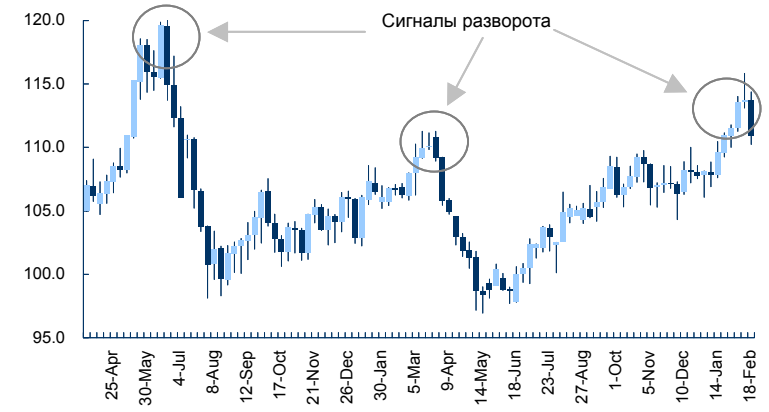
Мы рекомендуем обратить внимание на сложившуюся на рынке US30YT ситуацию, которая крайне похожа на начало коррекции весной 2003 и 2004 гг. Последняя сформировавшаяся на недельном графике свеча указывает на перелом долгочросной тенденции и разворот рынка US30YT вниз.

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

НЕДЕЛЬНЫЙ ГРАФИК US30YT



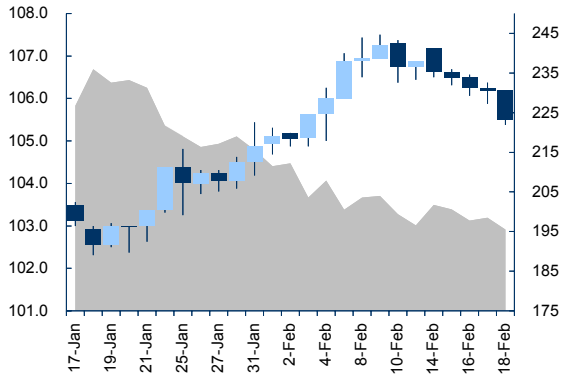
Источник: Reuters,

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
RUSSIA 05	3.75%	60.99
RUSSIA 07	4.56%	16.86
RUSSIA 10	4.74%	8.34
RUSSIA 18	6.12%	6.02
RUSSIA 30	6.23%	15.92
RUSSIA 28	6.72%	10.26
R30 vs. US10YT, bps.	196	(1)
R30 vs. MEX19, bps.	24	3
MINFIN 5	5.36%	12.59
MINFIN 6	4.31%	(13.74)
MINFIN 7	5.81%	5.38
MINFIN 8	5.16%	26.23
ARIES 14	6.27%	15.21

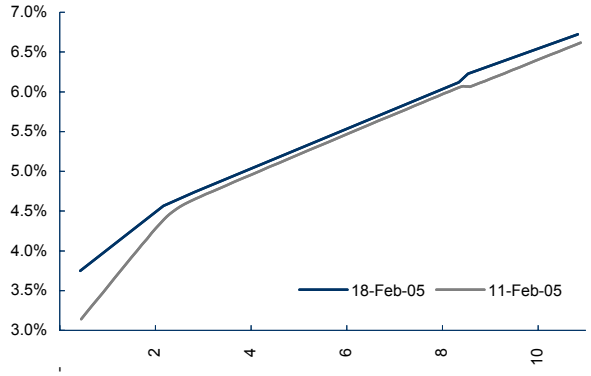
Источник: Reuters, Внешторгбанк

РОССИЯ 30 И СПРЭД К US10YT



Источник: Reuters

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



Источник: Reuters

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Рынок российских суверенных еврооблигаций на прошлой неделе показывал, в целом, лучшую чем US Treasuries динамику.

Россия 30 по итогам недели снизилась всего на 1.3 пункта, закрывшись в пятницу по 105.5% от номинала, что соответствует доходности на уровне 6.23% годовых. Спрэд к десятилетним нотам казначейства США составил на конец недели 196 б.п., а премия к облигациям Мексики с погашением в 2019 году составила 24 б.п., расширившись на 4 б.п., по сравнению с предыдущей пятницей.

Россия 28 упала на фигуру с небольшим. Полфигуры потеряла Россия 18, а более короткие бумаги снизились в пределах 0.4% от номинала.

В секторе ОВВЗ наибольшие потери понес **Минфин 8,** который упал на 0.52% от номинала, в результате чего его спрэд к суверенной кривой доходности расширился на 9 б.п. до 63 б.п.

Aries 14 потеряли чуть больше 1 пункта, что привело к расширению спрэда к суверенным российским еврооблигациям на 12 б.п. до 43 б.п.

Важным событием прошлой недели стали переговоры России и Парижского клуба кредиторов по поводу досрочного погашения долга РФ. Данный раунд переговоров, в течение которого Парижский клуб существенно ужесточил свою позицию, потребовав от России премию вместо предполагавшегося ранее дисконта, внес некоторую ясность в тайминг повышения кредитного рейтинга страны агентством Standard & Poor's.

С нашей точки зрения, повышение рейтинга РФ, несмотря на очевидный позитивный для страны характер этого события, в данном случай на руку Парижскому клубу, который уже не хочет обсуждать 10%-й дисконт, который при сумме долга в $32 млрд. составляет $3.2 млрд., что, согласитесь, не так уж и мало.

В случае, если Парижский клуб будет настаивать на премии можно поставить под вопрос сам факт досрочного погашения: здесь уместно вспомнить позицию Владимира Путина, с чьей точки зрения досрочное погашение нужно проводить только в случае экономической выгоды, которая при наличии премии отсутствует.

Таким образом, мы указываем на возможные сложности в переговорах России с Парижским клубом кредиторов по поводу досрочного погашения российского долга.

Данные сложности могут оказать негативный эффект на рынок еврооблигаций РФ, но только в краткосрочной перспективе, так как фундаментальные переменные, такие как, например, рейтинги, вряд ли изменятся в худшую сторону, даже в случае отказа от сделки.

В настоящий момент мы указываем на сохранение риска роста ставок по российским суверенным евробондам в рамках коррекции на рынке базового актива – US Treasuries.

Сегодня рынок еврооблигаци РФ, также как и американских облигаций, будет нективен по случаю выходного дня в США.

Инструмент	Mkt. Rating	Изм.
Aries 14	Mkt. perform	-
Алроса 08	Underperform	-
Алроса 14	Underperform	-
Альфа Банк 05	Mkt. perform	Down
Альфа Банк 06	Outperform	-
Банк Москвы 09	Outperform	-
ВБД 08	Mkt. perform	-
ВТБ 08	Mkt. perform	-
ВТБ 11	Mkt. perform	-
ВТБ 15	Mkt. perform	Down
Вымпелком 09	Outperform	Up
Вымпелком 10	Outperform	Up
Вымпелком 11	Mkt. perform	-
Газинвест 08	Underperform	-
Газпром 07	Underperform	-
Газпром 09	Underperform	-
Газпром 13	Underperform	-
Газпром 20	Underperform	-
Газпром 34	Underperform	-
Евразхолдинг 06	Underperform	-
Евразхолдинг 09	Underperform	-
Зенит 06	Outperform	-
МДМ 05	Mkt. perform	-
МДМ Банк 06	Outperform	-
Мегафон 09	Mkt. perform	-
ММК 08	Mkt. perform	-
МТС 08	Mkt. perform	-
МТС 10	Mkt. perform	-
МТС 12	Mkt. perform	-
Никойл 07	Outperform	-
Номос 07	Outperform	-
Норникель 09	Outperform	-
Росбанк 09	Outperform	-
Роснефть 06	Underperform	-
Русский Стандарт 07	Mkt. perform	-
Сбербанк 15	Outperform	-
Северсталь 09	Mkt. perform	Up
Северсталь 14	Mkt. perform	Up
Сибнефть 07	Outperform	-
Сибнефть 09	Outperform	-
Система 08	Underperform	-
Система 11	Underperform	-
ТНК 07	Underperform	-
Уралсиб 06	Mkt. perform	-
ХКФ Банк 08	Outperform	-

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ЕВРООБЛИГАЦИЯМ

В секторе корпоративных еврооблигаций российских эмитентов на прошлой неделе преобладала негативная динамика на фоне снижения котировок суверенного сегмента и рынка US Treasuries.

Худшую динамику на прошлой неделе показали длинные выпуски **Газпрома**, которые в среднем снизились на полтора пункта. Снижение котировок в пределах фигуры наблюдалось и в других относительно длинных бумагах. Так, **Северсталь 09 потеряла 1%, Газпромбанк 08 – 0.6%, Сибнефть 07 – 0.6%, Вымпелком 09 – 0.9%.**

Последний, спрэд которого в результате снижения котировок почти на фигуру расширился до 280 б.п., с нашей точки зрения, является недооцененным, вследствие чего мы повысили его рыночный рейтинг с market perform до outperform.

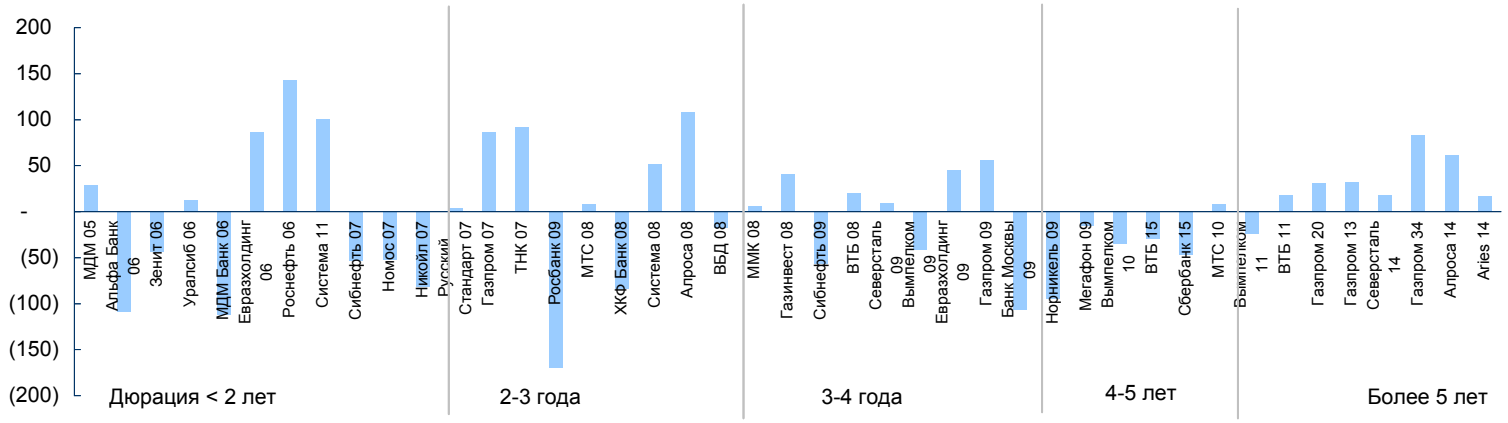
На фоне снижения котировок длинных выпусков короткие бумаги, напротив, торговались достаточно стабильно. Необходимо отметить небольшой рост котировок в ряде недооцененных банковских бумаг. Так, на полфигуры вырос **Росбанк 09**, который, несмотря на этот рост, остается существенно недооцененным: справедливый спрэд выпуска мы оцениваем на уровне 230 б.п. при текущем значении в 400 б.п.

На 0.2% выросли котировки **ХКФ 08**. Бумага также остется недооцененной примерно на 80 б.п. по доходности.

Из наиболее недооцененных на сегодняшний день выпусков мы отмечаем **Норникель 09, Номос 07, Никойл 07, оба выпуска Сибнефти, Альфа и МДМ-Банк 06.**

В то же время, несмотря не недооцененность таких выпусков, как **ВТБ 10 и Сбербанк 10**, несущие премию к несубординированным бондам Внешторгбанка, мы не рекомендуем входить в эти бумаги, так как их дюрация представляется слишком рискованной на фоне начавшейся на рынке облигаций США коррекции.

ОЖИДАЕМОЕ ИЗМЕНЕНИЕ СПРЭДОВ КОРПОРАТИВНЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ К КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



Источник: Внешторгбанк

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

ПОНЕДЕЛЬНИК - 14 ФЕВРАЛЯ 2005

ФНС по итогам 2001 года не имеет претензий к крупным нефтяным компаниям
По словам представителя ФНС, Федеральная налоговая служба по итогам 2001 года не имеет претензий к крупным нефтяным компаниям, применявшим трансфертное ценообразование.

ВТОРНИК - 15 ФЕВРАЛЯ 2005

Рост ВВП России в 4 квартале

Рост ВВП России в четвертом квартале 2004 года, по предварительной оценке МЭРТ, составил 6,9% по сравнению с четвертым кварталом 2003 года. За весь 2004 год ВВП России увеличился к предыдущему году на 7.1% против роста на 7.3% за 2003 год.

Профицит консолидированного бюджета РФ в 2004 году

По данным Минфина РФ, профицит консолидированного бюджета РФ в 2004 году вырос в 4.4 раза и достиг 761.92 млрд. рублей по сравнению с 173.81 млрд. рублей в 2003 году.

Слияние Газпрома и Роснефти

Вокруг слияния ОАО Газпром и ОАО НК Роснефть не существует конфликта интересов, говорится в совместном пресс-релизе компаний. Совместное заявление сделано «в связи с появлением в СМИ ряда публикаций... относительно якобы имеющего место конфликта интересов вокруг слияния Газпрома и Роснефти».

ЛУКОЙЛ сохраняет планы по выпуску евробондов

ОАО НК ЛУКОЙЛ сохраняет планы по выпуску еврооблигаций на $500 млн., сообщил вице-президент ЛУКОЙЛа Л. Федун. Размещение «остается в планах, пока ничего конкретного, но мы проявляем заинтересованность в их размещении», добавил он. Ранее Л. Федун говорил, что выпуск еврооблигаций на $500 млн. произойдет после присвоения компании инвестиционного рейтинга, который планируется получить в 2005 году.

Чистая прибыль АК АЛРОСА в 2004 году по РСБУ составила 13 млрд. рублей.
АК АЛРОСА в 2004 году получила около 13 млрд. рублей чистой прибыли по РСБУ, сообщил президент компании А. Ничипорук. Он отметил, что объем реализации по итогам прошлого года является рекордным и составляет $2.4 млрд. По его словам, в 2005 году объем реализации составит $2.8 млрд.

Fitch присвоило выпуску субординированных долговых обязательств ВТБ рейтинг «BB+»
Агентство Fitch присвоило выпуску облигаций, предоставляющих участие в ссуде, компании VTB Capital S.A. окончательный долгосрочный рейтинг «BB+». Облигации выпущены объемом $750 млн. со сроком погашения в феврале 2015 года и ставкой 6.3150% годовых.

Moody's подтвердило рейтинг Северстали
Агентство Moody's подтвердило основной рейтинг «B1» ОАО Северсталь после объявления о планах группы приобрести 62% акций итальянской компании Lucchini за 430 млн. евро. Прогноз рейтинга – «стабильный». Основной необеспеченный рейтинг подтвержден на уровне «B2».
Также агентство подтвердило рейтинг еврооблигаций Северстали на сумму $700 млн. на уровне «B2».

СРЕДА - 16 ФЕВРАЛЯ 2005

Fitch присвоило окончательный рейтинг выпуску облигаций участия в субординированном кредите Сбербанка
Fitch присвоило окончательный рейтинг выпуску облигаций участия в субординированном кредите Сбербанка России на уровне "BB+".

Чистая прибыль Росбанка по МФСО по итогам 2004 года составила около $100 млн.
Чистая прибыль Росбанка по МСФО, согласно предварительным данным, по итогам 2004 года составила около $100 млн., сообщил на брифинге зампред кредитной организации Герман Алиев.

Балансовая прибыль ВТБ по РСБУ в 2004 году выросла на 6.4%

Балансовая прибыль Внешторгбанка по РСБУ выросла в 2004 году на 6.4% по сравнению с предыдущим годом. Балансовая прибыль на 1 января 2005 года составила 12.587 млрд. рублей против 11.826 млрд. рублей на 1 января 2004 года.

Консолидированная выручка ММК

Консолидированная выручка АО Магнитогорский металлургический комбинат (ММК) и его дочерних предприятий за 9 месяцев 2004 года по IAS составила $3.475 млрд., говорится в презентации компании, представленной на конференции «Металлургия СНГ».

Росбанк не исключает возможности выпуска среднесрочных нот в рамках программы заимствований на 2005 год объемом до $300 млн.

По словам зампреда ОАО АКБ Росбанк Г. Алиева, Росбанк не исключает возможности выпуска среднесрочных нот в рамках программы заимствований на 2005 год объемом до $300 млн. Ноты, выпущенные в рамках программы, будут иметь срок обращения от 3 до 5 лет. Решение относительно программы и конкретных условий размещения будет принято позднее.

Агентство Fitch собирается изменить методику присвоения рейтингов
Агентство планирует заменить существующий долгосрочный рейтинг на Issue Default Rating, основанный на критерии определения возможности дефолта эмитента. Он будет отражать способность вовремя выполнять финансовые обязательства, без учета восстановительной перспективы. Новая шкала восстановительной способности состоит из рейтингов от R1 до R6, где R1 обозначает самую высокую, а R6 – самую низкую степень восстановительной способности эмитента. Эта шкала будет применятся к эмитентам с рейтингом B и ниже, и будет публиковаться вместе с традиционными кредитными рейтингами.
служба лишь проверит правильность реализации льготной схемы.

ЧЕТВЕРГ - 17 ФЕВРАЛЯ 2005

Fitch повысило долгосрочный рейтинг АФК Система
Агентство Fitch повысило долгосрочные рейтинги АФК Система по обязательствам в иностранной и местной валюте до уровня «B+» с «B». Прогноз изменения рейтингов – «стабильный». Также агентство повысило рейтинг евробондов Системы на $350 млн. с погашением в 2008 году до «B+» с «B», а также рейтинг евробондов на ту же сумму с погашением в 2011 году до «B+» с «B-».

Инфляция в России за первую неделю февраля составила 0.4%

По словам главы МЭРТ Г. Грефа, инфляция в России за первую неделю февраля 2005 года составила 0.4% по сравнению с 2.6% за весь январь 2005 года и 1% за февраль 2004 года.

МВФ призывает Россию к структурным реформам и прозрачности

МВФ опубликовала доклад по итогам работы миссии МВФ в Москве, в котором говорится о сомнении инвесторов в приверженности российских властей рыночным реформам и усилении вмешательства государства в экономику, не позволяющие поддерживать устойчивые высокие темпы экономического роста даже в условиях рекордных цен на нефть.

Парижский клуб ужесточает позицию на переговорах с Россией

Парижский клуб ужесточает свою позицию на переговорах с Россией о досрочном погашении российского долга на фоне присвоения России инвестрейтинга агентством S&P. «Присвоение России инвестиционного рейтинга сделало невозможным для стран, входящих в Парижский клуб кредиторов, рассматривать вопрос списания части российского долга в обмен на частичное досрочное погашение», такое мнение высказал представитель клуба. Парижский клуб уже не соглашается с 10 процентным дисконтом, который обсуждался ранее, а настаивает на некоей премии.

Объем ЗВР снизился за неделю на $300 млн.
Объем ЗВР России снизился за неделю на $300 млн. и по состоянию на 11 февраля составил $125.4 млрд. по сравнению с $125.7 млрд. на 4 февраля.
Правительство одобрило законопроект о внесении изменений в законы о банках и банковской деятельности
Правительство РФ одобрило законопроект о внесении изменений в законы о банках и банковской деятельности, а также о несостоятельности кредитных организаций. В соответствии с решением правительства, одобрена, в частности, норма, обязывающая ЦБ РФ отзывать лицензии у банков, у которых норматив достаточности капитала не превышает 10%.
S&P опубликовала доклад «Для преодоления «голландской болезни» России необходимы реформы»
Россия становится классической жертвой «голландской болезни», которая возникает в условиях, когда высокие цены на сырье приводят к резкому увеличению экспортных доходов, сообщается в отчете S&P. Агентство отмечает, что Россия больше выиграла бы от ускорения реформ, чем от ограничения укрепления реального курса рубля.

ПЯТНИЦА - 18 ФЕВРАЛЯ 2005

Правительство РФ вводит новые ставки таможенных пошлин на нефтепродукты
Правительство РФ вводит новые ставки таможенных пошлин на нефтепродукты. Согласно постановлению правительства РФ, ставка экспортной пошлины на нефтепродукты составит $68.2 за тонну. В настоящее время таможенная пошлина на перечисленные нефтепродукты составляет $57 за тонну.
Россия в ближайшие два месяца станет кредитором в МВФ
Россия после проведения в конце января досрочного погашения остатка долга МВФ изменила свой статус в фонде и в ближайшие два месяца станет в его рамках кредитором, сообщил исполнительный директор от России в МВФ А. Можин.
Рост промпроизводства в РФ в январе составил 2.1%
Рост промышленного производства в России в январе 2005 года составил 2.1% по сравнению с январем 2004 года, сообщила Федеральная служба государственной статистики. В январе 2004 года рост промпроизводства равнялся 6.4% по сравнению с январем 2003 года. По сравнению с декабрем 2004 года объем промышленного производства в январе 2005 года снизился на 14.9%.
Вымпелком получил окончательное решение по налоговым претензиям за 2002 год в размере $17.1 млн.
ОАО Вымпелком получило окончательное решение по налоговым претензиям за 2002 год в размере $17.1 млн. Эта сумма включает около $12.4 млн. налогов и около $4.7 млн. в качестве пеней и штрафов.

ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДЕРЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПУБЛИКАЦИЙ В США

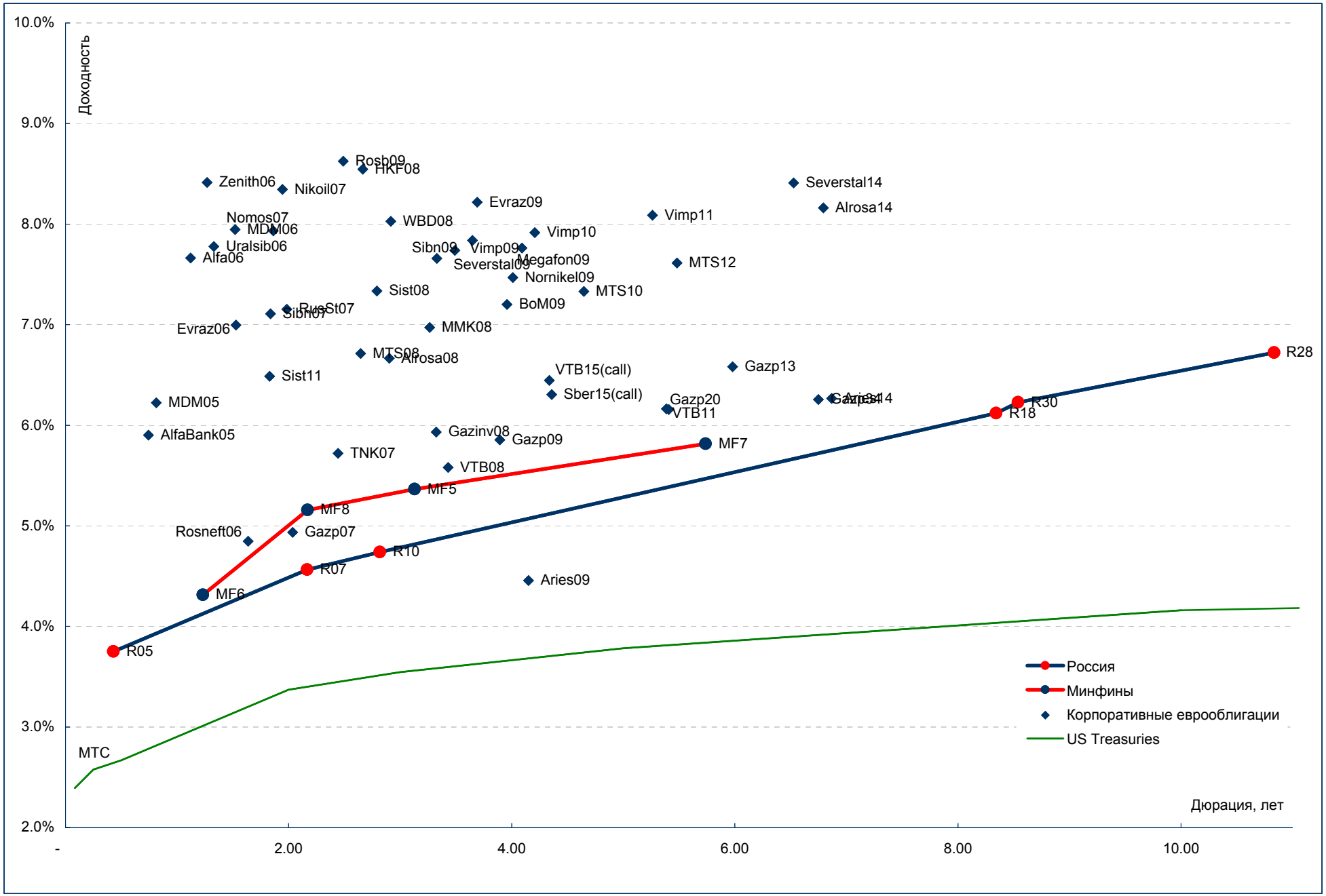
Дата	Публикация	Период	Значение	Пред.	Прогноз
15-Feb-05	Empire Manufacturing	FEB	1919%	2008%	2000%
15-Feb-05	Advance Retail Sales	JAN	-0.30%	1.20%	-0.40%
15-Feb-05	Retail Sales Less Autos	JAN	0.60%	0.30%	0.40%
15-Feb-05	Business Inventories	DEC	0.20%	1.00%	0.30%
15-Feb-05	Net Foreign Security Purchases	DEC	$61.3B	$81,0B	$58.5B
15-Feb-05	NAHB Housing Market Index	FEB	68.00	70.00	69.00
16-Feb-05	ABC Consumer Confidence	FEB 14	(10.00)	(10.00)	-
16-Feb-05	MBA Mortgage Applications	FEB 12	-0.50%	4.20%	-
16-Feb-05	Housing Starts	JAN	2159K	2004K	1925K
16-Feb-05	Building Permits	JAN	2105K	2021K	2000K
16-Feb-05	Industrial Production	JAN	0.00%	0.80%	0.30%
16-Feb-05	Capacity Utilization	JAN	79.00%	79.20%	79.30%
16-Feb-05	Greenpan Report jn Economy&Fed Policy	-	-	-	-
17-Feb-05	Import Price Index (MoM)	JAN	0.90%	-1.30%	0.60%
17-Feb-05	Import Price Index (YoY)	JAN	6.00%	6.90%	-
17-Feb-05	Initial Jobless Claims	FEB 13	302K	303K	315K
17-Feb-05	**Continuing Claims**	**FEB 6**	**2717K**	**2737K**	**2710K**
17-Feb-05	Leading Indicators	JAN	-0.30%	0.20%	-0.20%
17-Feb-05	**Philadelphia Fed.**	**FEB**	**23.90**	**13.20**	**17.00**
18-Feb-05	Producer Price Index (MoM)	JAN	0.30%	-0.70%	0.30%
18-Feb-05	**PPI Ex Food&Energy (MoM)**	**JAN**	**0.80%**	**0.10%**	**0.20%**
18-Feb-05	Producer Price Index (YoY)	JAN	4.20%	4.10%	3.90%
18-Feb-05	PPI Ex Food&Energy (YoY)	JAN	2.70%	2.20%	2.10%
18-Feb-05	U. of Michigan Confidence	FEB P	94.20	95.50	95.50
22-Feb-05	Consumer Confidence	FEB	-	103.40	103.00
23-Feb-05	ABC Consumer Confidence	FEB 21	-	(10.00)	-
23-Feb-05	**MBA Mortgage Applications**	**FEB 19**	**-**	**-0.50%**	**-**
23-Feb-05	Consumer Price Index (MoM)	JAN	-	-0.10%	0.20%
23-Feb-05	CPI Ex Food & Energy (MoM)	JAN	-	0.20%	0.20%
23-Feb-05	Consumer Price Index (YoY)	JAN	-	3.30%	3.10%
23-Feb-05	CPI Ex Food & Energy (YoY)	JAN	-	2.20%	2.30%
23-Feb-05	Consumer Price Index NSA	JAN	-	190.30	190.90
23-Feb-05	Minutes of Feb 2. FOMC Meeting	-	-	-	-
24-Feb-05	Durable Goods Orders	JAN	-	0.60%	0.10%
24-Feb-05	Durables ex Transportation	JAN	-	2.10%	0.30%
24-Feb-05	Initial Jobless Claims	FEB 20	-	302K	308K
24-Feb-05	Continuing Claims	FEB 13	-	2717K	2710K
24-Feb-05	Help Wanted Index	JAN	-	38.00	38.00
25-Feb-05	GDP Annualized	4Q P	-	3.10%	3.70%
25-Feb-05	Personal Consumption	4Q P	-	4.60%	4.60%
25-Feb-05	GDP Price Deflator	4Q P	-	2.00%	2.00%
25-Feb-05	Existing Home Sales	JAN	-	6.69M	6.72M

Евгений Кочемазов
+7 095 775 70 22
kochemazov@vtb.ru

Выпуск	Рейтинги S/M/F	Объем	Погашение	Дюрация	Цена	YTM	Спрэд к РФ	Mkt. Rtg. *
Суверенный риск								
Россия 05	BBB-/Baa3/BBB-	2,969	24-Jul-05	0.43	102.13	3.75%		-
Россия 07	BBB-/Baa3/BBB-	2,400	26-Jun-07	2.17	112.00	4.56%		-
Россия 10	BBB-/Baa3/BBB-	2,820	31-Mar-10	2.82	109.94	4.74%		-
Россия 18	BBB-/Baa3/BBB-	3,466	24-Jul-18	8.34	144.25	6.12%		-
Россия 30	BBB-/Baa3/BBB-	20,265	31-Mar-30	8.54	105.50	6.23%		-
Россия 28	BBB-/Baa3/BBB-	2,500	24-Jun-28	10.83	170.50	6.72%		-
Минфин 6	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-06	1.23	98.44	4.31%	17	-
Минфин 8	BB+/Baa3/BBB-	1,322	14-Nov-07	2.17	95.50	5.16%	63	-
Минфин 5	BB+/Baa3/BBB-	2,837	14-May-08	3.13	93.13	5.36%	49	-
Минфин 7	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-11	5.74	85.60	5.81%	22	-
Aries 14	BBB-/Baa3/BBB-	2,436	25-Oct-14	6.87	123.91	6.27%	43	Mkt. perform
Aries 09 (EUR)	BBB-/Baa3/BBB-	1,000	25-Oct-09	4.15	113.62	4.46%	-73	-
Нефтегазовая отрасль								
Газпром 07	BB-/Baa3/BB	500	25-Apr-07	2.04	108.58	4.94%	46	Underperform
Газпром 09	BB-/Baa3/BB	700	21-Oct-09	3.89	118.75	5.85%	74	Underperform
Газпром 13	BB-/Baa3/BB	1,750	01-Mar-13	5.98	118.75	6.58%	94	Underperform
Газпром 20	BB-/Baa3/BB	1,250	01-Feb-20	5.39	105.50	6.16%	66	Underperform
Газпром 34	BB-/Baa3/BB	1,200	28-Apr-34	6.75	116.36	6.26%	44	Underperform
Роснефть 06	B/Baa3/	150	20-Nov-06	1.64	113.13	4.85%	53	Underperform
Сибнефть 07	B+/Ba2/	400	13-Feb-07	1.84	108.00	7.11%	271	Outperform
Сибнефть 09	B+/Ba2/	500	15-Jan-09	3.33	110.26	7.66%	272	Outperform
ТНК 07	BB-/Ba3/BB	700	06-Nov-07	2.44	113.09	5.72%	109	Underperform
Телекоммуникации								
Вымпелком 09	BB-/B1/	250	16-Jun-09	3.65	107.79	7.84%	280	Outperform
Вымпелком 10	BB-/B1/	300	11-Feb-10	4.21	100.37	7.92%	272	Outperform
Вымпелком 11	BB-/B1/	300	22-Oct-11	5.26	101.44	8.09%	261	Mkt. perform
Мегафон 09	B+//BB-	375	10-Dec-09	4.09	100.92	7.76%	259	Mkt. perform
МТС 08	BB-/Ba3/	400	30-Jan-08	2.65	108.00	6.71%	201	Mkt. perform
МТС 10	BB-/Ba3/	400	14-Oct-10	4.65	104.75	7.33%	201	Mkt. perform
МТС 12	BB-/Ba3/B+	400	28-Jan-12	5.48	101.97	7.61%	208	Mkt. perform
Система 08	B/B3/B+	350	14-Apr-08	2.79	108.06	7.34%	258	Underperform
Система 11	B/B3/B+	350	28-Jan-11	1.83	104.29	6.49%	209	Underperform
Металлургия								
Евразхолдинг 06	/B3/B	175	25-Sep-06	1.53	102.79	7.00%	273	Underperform
Евразхолдинг 09	/B3/B	150	03-Aug-09	3.69	109.75	8.22%	317	Underperform
ММК 08	BB-/Ba3/BB-	300	21-Oct-08	3.26	103.27	6.97%	205	Mkt. perform
Норникель 09	BB/Ba1/	500	30-Sep-09	4.01	98.67	7.47%	232	Outperform
Северсталь 09	B+/B2/B+	325	24-Feb-09	3.49	103.01	7.74%	275	Mkt. perform
Северсталь 14	B+/B2/B+	375	19-Apr-14	6.53	104.12	8.41%	264	Mkt. perform
Банки и финансы								
Альфа Банк 05	B/Ba2/B+	175	19-Nov-05	0.74	103.50	5.90%	199	Mkt. perform
Альфа Банк 06	B/Ba2/B+	190	13-Apr-06	1.12	100.35	7.66%	357	Outperform
Банк Москвы 09	/Ba1/BB	250	28-Sep-09	3.96	103.08	7.20%	207	Outperform
ВТБ 08	BB+/Ba1/BBB-	550	11-Dec-08	3.43	104.38	5.58%	61	Mkt. perform
ВТБ 11	BB+/Ba1/BBB-	450	12-Oct-11	5.41	107.23	6.16%	64	Mkt. perform
ВТБ 15	BB+/Ba1/BBB-	750	04-Feb-15	4.34	99.45	6.45%	121	Mkt. perform
Газинвест 08	B+/Baa3/	1,000	30-Oct-08	3.32	104.31	5.93%	100	Underperform
Зенит 06	//B-	125	12-Jun-06	1.27	101.00	8.41%	426	Outperform
МДМ 05	B/Ba2/B+	200	16-Dec-05	0.81	103.58	6.22%	228	Mkt. perform
МДМ Банк 06	B/Ba2/B+	200	23-Sep-06	1.52	102.09	7.95%	368	Outperform
Никойл 07	/B1/B-	150	19-Mar-07	1.94	101.22	8.34%	390	Outperform

** см. на последней странице*

Выпуск	Рейтинги S/M/F	Объем	Погашение	Дюрация	Цена	YTM	Спрэд	Реком-я
Банки и финансы (продолжение)								
Номос 07	/B1/B	100	13-Feb-07	1.86	102.15	7.93%	352	Outperform
Росбанк 09	/Ba3/B+	300	24-Sep-09	2.49	102.76	8.63%	398	Outperform
Русский Стандарт 07	B/Ba3/	150	02-Apr-07	1.98	103.08	7.15%	270	Mkt. perform
Сбербанк 15	/Ba1/BBB-	1,000	11-Feb-15	4.36	99.68	6.31%	106	Outperform
Уралсиб 06	B-//B	125	06-Jun-06	1.33	101.40	7.78%	359	Mkt. perform
ХКФ Банк 08	B-/Ba3/	150	04-Feb-08	2.66	101.48	8.55%	383	Outperform
Прочие отрасли								
Алроса 08	B/B1/	500	06-May-08	2.90	104.16	6.67%	187	Underperform
Алроса 14	B/B1/	500	17-Nov-14	6.79	104.82	8.16%	234	Underperform
ВБД 08	B+/B3/BB-	150	21-May-08	2.92	101.31	8.03%	323	Mkt. perform


Доходность
10.0%
9.0%
8.0%
7.0%
6.0%
5.0%
4.0%
3.0%
2.0%
-
2.00
4.00
6.00
8.00
10.00
Дюрация, лет
Rosb09
HKF08
Zenith06
Nikoil07
Evraz09
Severstal14
Alrosa14
Vimp11
Nomos07
MDM06
WBD08
Vimp10
Uralsib06
Alfa06
Sibn09
Vimp09
Severstal09
Megafon09
MTS12
Nornikel09
Sist08
MTS10
BoM09
RusSt07
Sibn07
Evraz06
MMK08
MTS08
Alrosa08
R28
VTB15(call)
Gazp13
Sist11
Sber15(call)
MDM05
Gazp20
VTB11
Aris14
R30
R18
AlfaBank05
Gazinv08
Gazp09
MF7
TNK07
VTB08
MF5
MF8
Rosneft06
Gazp07
R10
R07
Aries09
MF6
R05
MTC
Россия
Минфины
Корпоративные еврооблигации
US Treasuries

СИСТЕМА РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ЕВРООБЛИГАЦИЯМ

Mkt. Rtg. – Market rating – Рыночый рейтинг – аналитический показатель, характеризующий текущую недо- или переоцененность определенного выпуска корпоративных еврооблигаций.

Рыночный рейтинг присваивается выпуску на основе регрессионного анализа, в котором независимой переменной выступает кредитный профиль эмитента, представленный композитным показателем, составленнным из рейтингов эмитента и выпуска по шкалам трех ведущих рейтинговых агентств – Standard & Poor's, Moody's и Fitch, дополненный показателем ликвидности выпуска. Базовым уровнем, обеспечивающим ликвидность, считается уровень в $250 млн. Зависимой переменной выступает спрэд еврооблигаций к кривой доходности суверенных еврооблигаций РФ.

При расчете рейтинга учитываются долгосрочный кредитный рейтинг эмитента в иностранной валюте, прогноз изменения рейтинга, а также рейтинг выпуска еврооблигаций.

В итоговом показателе на долю рейтингов S&P и Moody's приходится по 40% веса, а на рейтинга Fitch – 20%.

Ниже приводится рейтинговая шкала и интерпретация рейтингов:

Market perform – бумага оценена на / или вблизи справедливого уровня. Дальнейшие движения доходности зависят от конъюнктуры рынка базового актива.

Outperform – бумага недооценена рынком, а ее спрэд к суверененой кривой доходности завышен минимум на 30 б.п. Дальнейшее движение будет зависеть от конъюнктуры рынка базового актива. Спрэд выпуска будет иметь тенденцию к сужению.

Underperform – бумага переоценена рынком, а ее спрэд к суверененой кривой доходности занижен минимум на 30 б.п. Дальнейшее движение будет зависеть от конъюнктуры рынка базового актива. Спрэд выпуска будет иметь тенденцию к расширению.

Присваемые рыночные рейтинги являются лишь одним из инструментов анализа корпоративных еврооблигаций. При принятии торговых решений инвесторы не должны ориентироваться исключительно на приведенные в этом обзоре рейтинги. Внешторгбанк не несет ответственности за использование рейтингов рейтингов и сделанных на их основе рекомендаций.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Управление по работе на рынках капитала

Игорь Пьянков *piankov@vtb.ru*
(095) 775-71-07

Сергей Лаптев *laptev@msk.vtb.ru*
(095) 775-71-96

Отдел продаж

Кирилл Зарезов *zarezov@vtb.ru*
(095) 775-70-21

Аналитический отдел

Евгений Кочемазов *kochemazov@vtb.ru*
(095) 775-70-22

Отдел организации выпусков ценных бумаг

Алексей Коночкин *konochkin@vtb.ru*
(095) 775-71-15

Отдел структурных сделок

Алексей Красников *krasnikov@vtb.ru*
(095) 775-71-14

Отдел операций с рублевыми инструментами с фиксированной доходностью

Владимир Борунов *borunov@vtb.ru*
(095) 775-71-93

Отдел операций с валютными инструментами с фиксированной доходностью

Сергей Лаптев *laptev@msk.vtb.ru*
(095) 775-71-96

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Внешторгбанк считает надежными, Внешторгбанк не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Внешторгбанк, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

Внешторгбанк и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Внешторгбанка по избежанию конфликтов интересов). Внешторгбанк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Внешторгбанк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Внешторгбанк может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа.

© Внешторгбанк, 2005. Все права защищены. Настоящий документ является исключительной собственностью Внешторгбанка. Без письменного разрешения Внешторгбанка запрещается цитирование и использование в любом виде всей или части информации, представленной в настоящем документе.

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел продаж:
(095) 775-70-21