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

В то же время, исходя из общей экономической логики, расширение дефицита торгового баланса, которое и является одной из ключевых причин снижения прогноза темпов роста ВВП, должно найти отражение и в показателях инфляции.

Так, с учетом того, что в течение первого квартала нефтяные цены выросли почти на 40%, а доллар США, хотя и укрепился, но все же незначительно, мы вполне можем ожидать более существенного роста внутренней инфляции, о чем недвусмысленно просигнализировали опубликованные на прошлой неделе данные по инфляции потребительских цен...

Российские еврооблигации ..... стр. 3

Динамика российских суверенных еврооблигаций на прошлой неделе пошла вразрез с рынком облигаций США на фоне зявлений агентства Fitch о возможности повышения кредитного рейтинга России до уровня «BBB» с текущего уровня «BBB-» в случае досрочного погашения долга перед Парижским клубом кредиторов. В своих прогнозах Fitch рассчитывает на то, что за счет существеного роста стабилизационного фонда, Россия сможет погасить весь долг до 2007 года...

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

Неплохую динамику показали оба выпуска Северстали, которые укрепились более чем на фигуру каждый. Существенный рост показали бумаги ВТБ: так, выпуск с погашением в 2015 году вырос почти на два пункта, а его спрэд к суверенной кривой доходности сузился на 38 б.п. до уровня 117 б.п. ВТБ 11 вырос на фигуру, а бумага, с нашей точки зрения, недооценена по отношению к Газпрому 20 примерно на 20-25 б.п...

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

Fitch о возможном повышении рейтинга РФ

Промпроизводство выросло менее чем на 4%

ЮНГ войдет в сделку по слиянию Газпрома и Роснефти

и другие новости ...

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

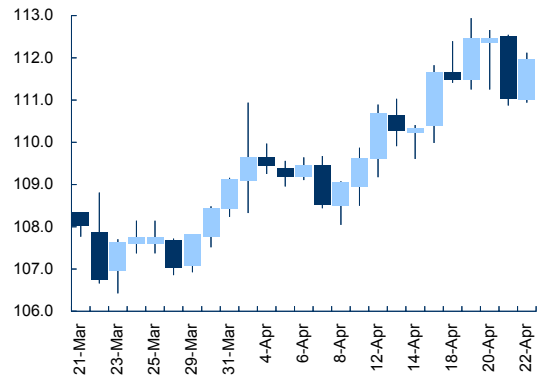
Приложение: Статистика и карты рынка еврооблигаций..... стр. 8

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
FED FUNDS	2.75%	0.00
US1MT	2.61%	(3.05)
US3MT	2.91%	11.82
US6MT	3.12%	0.76
US2YT	3.61%	8.92
US3YT	3.71%	5.49
US5YT	3.92%	1.73
US10YT	4.25%	(0.85)
US30YT	4.58%	(2.00)
US10 vs. US2YT	64.0	(9.77)

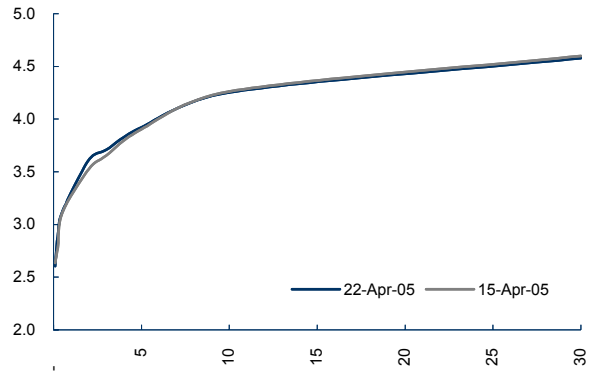
Источник: Reuters, Внешторгбанк

ДИНАМИКА US30YT



Источник: Reuters, ММВБ

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

РЫНОК US TREASURIES: ОБЗОР И ПРОГНОЗ

На прошлой неделе динамика котировок длинных облигаций США походила на американские горки: со вторника по пятницу рынок пять раз сменял направление движения, причем амплитуда колебаний была весьма существенной – от 111 до 113 пунктов.

Ключевым событием недели стала публикация данных по инфляции потребительских цен в марте, которая неожиданно выросла на 0.6%, а базовый индикатор, без учета цен на энергию и продовольствие, вырос на 0.4%, что на 20 б.п. выше оценок экономистов. Данная публикация привела к падению цен US30YT почти на две фигуры.

По итогам недели тридцатилетний бонд повысился лишь незначительно, закрывшись чуть ниже 112 пунктов. Доходность выпуска снизилась на 2 б.п., составив 4.58% годовых. Ставка по десятилетним нотам снизилась на 1 б.п., закрывшись по 4.25% годовых.

Основным событием текущей недели станут публикация данных по темпам роста ВВП США в первом квартале 2005 года. Инвесторы ожидают роста индикатора на 3.5% против уровня четвертого квартала 2004 года в 3.8%. Рост личного потребления, по мнению экономистов, составит всего лишь 3.1% против более чем четырехпроцентного роста в конце прошлого года. В то же время, несмотря на усилившиеся в последние месяцы инфляционные ожидания, дефлятор ВВП, по мнению инвесторов, окажется на уровне 2.1%, что на 20 б.п. ниже предыдущего значения.

Первоначальный взгляд на прогнозы позволяет интерпретировать их как позитивные для рынка облигаций: при отсутствии ускорения экономического роста инвесторы ждут умеренной инфляции, что предполагает отсутствие необходимости проведения со стороны ФРС более агрессивной монетарной политики.

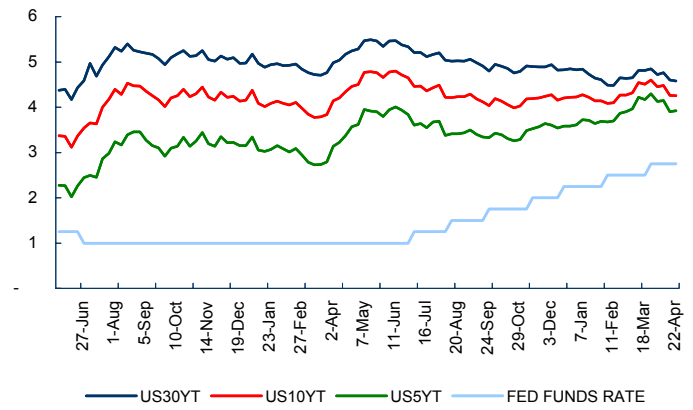
В то же время, исходя из общей экономической логики, расширение дефицита торгового баланса, которое и является одной из ключевых причин снижения прогноза темпов роста ВВП, должно найти отражение и в показателях инфляции.

Так, с учетом того, что в течение первого квартала нефтяные цены выросли почти на 40%, а доллар США, хотя и укрепился, но все же незначительно, мы вполне можем ожидать более существенного роста внутренней инфляции, о чем недвусмысленно просигнализировали опубликованные на прошлой неделе данные по инфляции потребительских цен.

Кстати, в пятницу будут опубликованы данные по дефлятору личных расходов, который является излюбленным показателем инфляции для ФРС. Рынок ожидает небольшого, с 1.6% до 1.7%, роста индикатора в марте.

Нелишним также будет напомнить, что через неделю во вторник состоится очередное заседание FOMC ФРС, на котором, скорее всего, будет принято решение о повышении учетной ставки на 25 б.п. до уровня 3% годовых. Из опрошенных Bloomberg более чем 80 экономистов никто не решился предположить, что ФРС 3 марта пропустит повышение. Основное же внимание инвесторов будет приковано к формулировкам центрального банка.

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

НЕДЕЛЬНЫЙ ГРАФИК US30YT

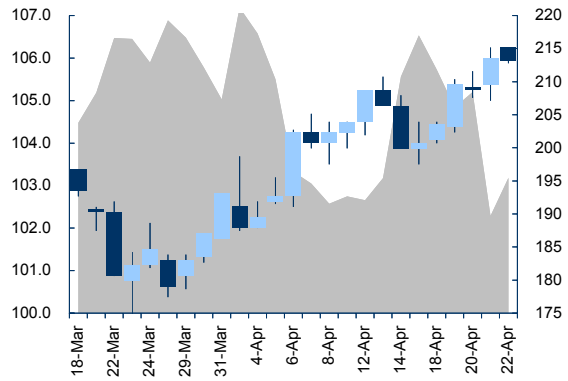
Источник: Reuters,

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
RUSSIA 05	3.75%	(11.67)
RUSSIA 07	4.88%	(12.56)
RUSSIA 10	5.15%	(6.29)
RUSSIA 18	6.30%	(16.48)
RUSSIA 30	6.21%	(22.29)
RUSSIA 28	6.74%	(22.75)
R30 vs. US10YT, bps.	195	(22)
R30 vs. MEX19, bps.	(13)	5
MINFIN 5	5.12%	(67.31)
MINFIN 6	3.55%	(119.70)
MINFIN 7	5.92%	(32.60)
MINFIN 8	4.74%	(57.71)
ARIES 14	5.96%	(35.69)

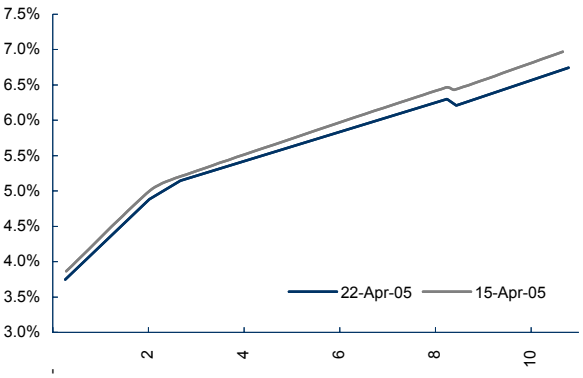
Источник: Reuters, Внешторгбанк

РОССИЯ 30 И СПРЭД К US10YT



Источник: Reuters

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



Источник: Reuters

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Динамика российских суверенных еврооблигаций на прошлой неделе пошла вразрез с рынком облигаций США на фоне заявлений агентства Fitch о возможности повышения кредитного рейтинга России до уровня «BBB» с текущего уровня «BBB-» в случае досрочного погашения долга перед Парижским клубом кредиторов. В своих прогнозах Fitch рассчитывает на то, что за счет существеного роста стабилизационного фонда, Россия сможет погасить весь долг до 2007 года.

Наряду с заявлениями Правительства РФ о намерении перейти к внутренним заимствованиям оптимизм Fitch более чем оправдан, а рынок России 30 отреагировал на эти новости существенным сужением спрэда к десятилетним нотам США до 190 б.п.

Поддержку суверенным евробондам РФ также оказали визит госсекретаря США Кондолизы Райс в Москву, который, несмотря на весьма противоречивый новостной фон, был воспринят инвесторами как очередной шаг, благоприятствующий сотрудничеству между двумя странами, а также очередной рост золотовалютных резервов РФ, которые на 15 апреля составили $139.8 млрд.

В результате позитвиного внутристранового новостного фона Россия 30, вопреки нестабильному системному фону, по итогам недели смогла укрепиться почти на 2 фигуры, закрывшись на уровне 105.94% от номинала. Доходность бумаги упала на 22 б.п., а спрэд к десятилетним нотам казначейства США сузился на 22 б.п., составив 195 б.п.

Россия 28 за неделю выросла на 2.37% от номинала, а ее доходность составила 6.74% годовых. Россия 18 подросла на 1.3%, в результате чего ставка по выпуску снизилась на 16 б.п., однако бумага все еще торгуется с премией к более длинной России 30 на уровне 9 б.п., что предполагает ее недооцененность.

На этой неделе основными внутрироссийскими событиями станут ежегодное послание Президента РФ Федеральному собранию (понедельник), а также оглашение приговора Михаилу Ходорковскому (среда).

Последнее событие вряд ли окажет существенное влияние на российский суверенный долг, тогда как сегодняшнее послание Владимира Путина Федеральному собранию РФ может предподнести неожиданные сюрпризы.

Необходимо отметить, что по информации российской прессы, со ссылкой на чиновников администрации Президента, в послании «заложена бомба» экономического характера, которая «гораздо серьезнее, чем сокращение срока исковой давности по приватизации».

Непосредственное содержание этой «бомбы» мы узнаем сегодня в полдень, однако в случае, если мы не услышим ничего действительно сенсационного, рынок может проигнорировать важнейшее внутриполитическое событие первого квартала.

Мы указываем на заниженный уровень спрэда по российским суверенным евробондам, отмечая, что видимая перекупленность России 30 объясняется ожиданием повышения рейтинга страны еще на одну ступень. Причем вследствие заявления агентства Fitch, мы можем ожидать повышения рейтинга уже с двух флангов: прогноз изменения рейтинга РФ по шкале Moody's является позитивным, и именно это агентство может быть наиболее агрессивным в отношении российского кредитного риска, если страна достигнет договоренностей с Парижским клубом кредиторов.

В целом, по нашему мнению, новостной фон на текущую неделю достаточно неопределенный: мы ждем двух событий, исход которых может быть как проигнорирован рынком, так и принят слишком «близко к сердцу». Поэтому ключевым индикатором для суверенных еврооблигаций РФ остается долг США, который, по нашему мнению, на этой неделе скорее склонен к небольшому снижению, нежели росту.

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

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ЕВРООБЛИГАЦИЯМ

В течение прошлой недели большая часть еврооблигаций российских корпоративным эмитентов смогла воспользоваться ростом суверенного сегмента, закрывшись по итогам пятницы на положительной территории.

Рост наблюдался в длинных бумагах Газпрома, которые в среднем выросли на 1.7% от номинала. Рост Газпрома был, помимо прочих факторов, по нашему мнению, обусловлен возможным изменением схемы слияния Газпрома и Роснефти, при которой планируется включить Юганскнефтегаз в структуру сделки.

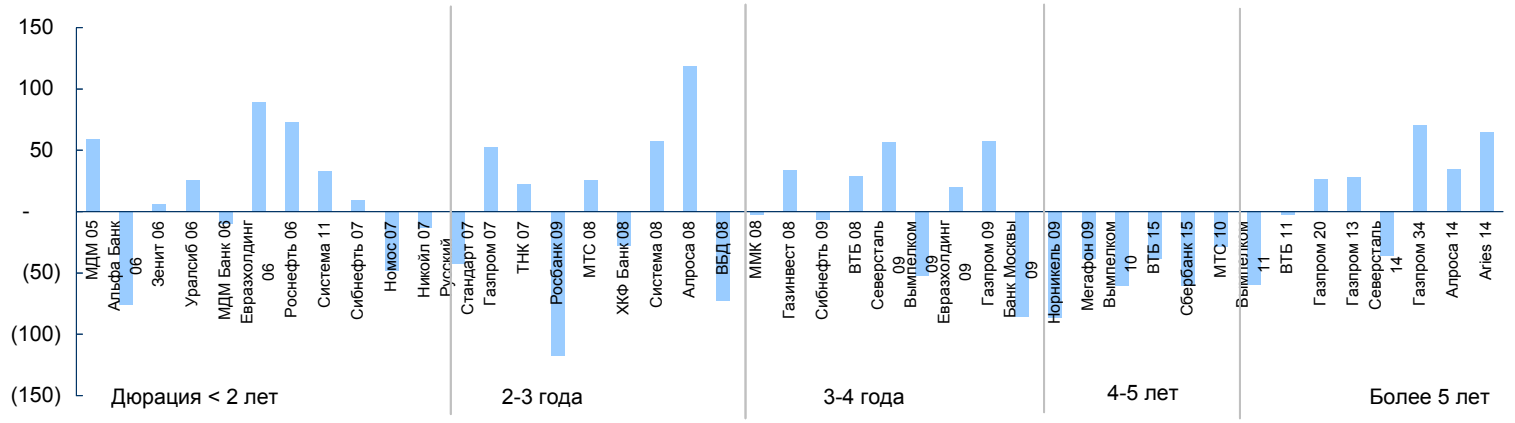
Неплохую динамику показали оба выпуска Северстали, которые укрепились более чем на фигуру каждый. Существенный рост показали бумаги ВТБ: так, выпуск с погашением в 2015 году вырос почти на два пункта, а его спрэд к суверенной кривой доходности сузился на 38 б.п. до уровня 117 б.п. ВТБ 11 вырос на фигуру, а бумага, с нашей точки зрения, недооценена по отношению к Газпрому 20 примерно на 20-25 б.п.

Рост Сбербанка 15 составил полтора пункта, а спрэд к кривой доходности РФ, сузившись на 28 б.п., закрылся в пятницу на уровне 113 б.п.

Снижение котировок, напротив, наблюдалось в коротком сегменте. В частности, пострадали банковские выпуски, которые в среднем снизились на 10-15 б.п.

Потери также были зафиксированы во всех выпусках Вымпелкома, которые, с нашей точки зрения, являются наиболее недооцененными бумагами корпоративного сегмента, обладающие высоким кредитным качеством, и торгующиеся на 50-60 б.п. выше справедливой доходности.

ОЖИДАЕМОЕ ИЗМЕНЕНИЕ СПРЭДОВ КОРПОРАТИВНЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ К КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



Источник: Внешторгбанк

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

ПОНЕДЕЛЬНИК - 18 АПРЕЛЯ 2005

Рост промышленного производства в 1 квартале составил 3.9%

В первом квартале 2005 г. рост промышленного производства составил 3.9% по сравнению с первым кварталом 2004 г. Так по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года в январе рост промпроизводства вырос на 2.1%, в феврале – 5.1%, в марте – 4%. По сравнению с февралем, промышленное производство в марте выросло на 8.1%.

Минфин представил проект основных направлений долговой политики РФ

Минфин представил Правительству РФ проект основных направлений долговой политики РФ на 2006-2008 годы, основная идея которого – ускорение процесса замещения внешних заимствований внутренними. В частности, в 2006 г. на внутреннем рынке планируется занять 170 млрд. рублей, в 2007 г. – 200 млрд. рублей, в 2008 г. – 230 млрд. рублей. Объем привлеченных средств в 2005 г. оценивается в 125.5 млрд. рублей. Таким образом, рублевый долг вырастит до 43% бюджета, т.е. почти в два раза. Валютный долг будет сокращен с 75.3% (прогноз на конец 2005 г.) до 57.3% (конец 2008 г.).

Алексей Кудрин критикует Правительство

В интервью «Российской газете» Алексей Кудрин раскритиковал действия правительства и кабинета министров, в том числе и себя лично. Министр финансов выступает против повышения цены отсечения до $27 в 2006 г. и увеличения объема государственных инвестиций, а так же политики по борьбе с инфляцией.

Сибнефть урегулировала налоговый спор

По данным близкого к компании источника, Сибнефть разрешила налоговый спор, снизив размер предъявленных за 2000 – 2001 гг. налоговых претензий с $1 млрд. до $300 млн. По словам источника, все 300 млн. давно выплачены.

Чистая прибыль группы Альфа-Банк (МСФО) выросла на 45%

По итогам 2004 г. чистая прибыль группы Альфа-Банк (МСФО) выросла на 45%и составила $153 млн. (в 2003 г. – $106 млн.). Объем привлеченных средств физ.лиц вырос на $0.1 млрд. по сравнению с 2003 г. составил $1.4 млрд. Активы группы составили $7.025 млн. против $5.884 в 2003 г., акционерный капитал вырос с $547 млн. до $708 млн., кредитный портфель увеличился до $4.671 млн.

ВТОРНИК - 19 АПРЕЛЯ 2005

Общая прибыль кредитных организаций РФ увеличилась

Из 1292 зарегистрированных кредитных организаций (на аналогичный период 2004 г. их количество равнялось 1327) 1117 оказались прибыльными, а 175 - убыточными (в прошлом году прибыльными оказались 1094, убыточными – 233). Общая прибыль в банковской системе выросла до 43.124 млрд. рублей с 34.358 млрд. рублей на 01.03.04.

Розничный бизнес ВТБ будет работать под названием «Внешторгбанк 24»

Создаваемый на базе Гута-банка розничный банк ВТБ будет носить название «Внешторгбанк 24». В соответствии с бизнес-планом, с 2010 г. розничный банк должен занимать порядка 10% рынка и приносить 5.5-5.8 млрд. рублей прибыли.

Банк Зенит планирует размещение второго займа весной либо осенью текущего года

Начальник инвестиционного департамента Банка Зенит Владимир Соломахин сообщил, что Банк планирует разместить второй заем на 2 млрд. рублей сроком на 3 года весной либо осенью 2005 г. Г-н Соломахин сказал, что банк не испытывает острой необходимости в заемных средствах и по этому размещение состоится, когда цена будет привлекательной. Приемлемая для банка доходность составляет 8.5% годовых. Выплата купона предусмотрена два раза в год, ставка купона будет определена на конкурсе, решение по оферте пока не принято. Полученные в ходе размещения средства будут направлены на развитие клиентской базы и увеличение кредитного портфеля.

Мегафон разместил 3-й выпуск облигаций

Мегафон разместил 3-й выпуск облигаций размером 3 млрд. рублей сроком на 3 года. Выплаты купона предусмотрены 2 раза в год, купонная ставка была определена на конкурсе в размере 9.25% годовых. Цена размещения – номинал (1000 руб.). В ходе размещения было подано 107 заявок, 59 из которых были удовлетворены (одна – частично).

СРЕДА - 20 АПРЕЛЯ 2005

Параметры финплана РФ на 2006-2008 гг.

В пояснительной записке, подготовленной Министерством финансов к проектировкам основных показателей перспективного финансового плана на 2006-2008 гг. говорится, что представленные данные основываются на обеспечении роста ВВП на уровне 4.5-6.2% в год при базовом варианте развития событий и 5.9-6.2% - при инновационном. При этом цена Urals в базовом варианте составит $28 за баррель, в инновационном варианте - $33-34 за баррель. Доходы бюджета при базовом сценарии составят 16.5%, 16% и 16.4% ВВП в 2006 г., 2007 г. и 2008 г. соответственно, при инновационном – 17.8%, 16.9% и 17.1%. Объем расходов при

базовом сценарии составит соответственно 16.6%, 15.8% и 16.2% от ВВП. Профицит бюджета по базовому варианту составит 0.5%, 0.2% и 0.3%, а по инновационному – 1.8%, 1.2% и 1.2% соответственно. Эти средства будут направлены в стабилизационный фонд, объем которого к 2009 г. составит 1.223 трлн. рублей при базовом сценарии и 2085 трлн. рублей при инновационном.

К 2008 г. госдолг РФ сократится до 12.4% от ВВП

По данным Минфина, в 2006 г. РФ планирует выплатить $9.5 млрд. в счет погашения внешнего долга, в 2007 г. – $11.7 млрд., в 2008 г. – $10.2 млрд. Общий объем погашения внутреннего дола за три года составит $16.1 млрд. При этом объем привлечения средств на погашение составит $40.5 млрд., $7.1 млрд. будут привлечены из стабфонда. Таким образом, к концу 2008 г. совокупный долг уменьшится до $132 млрд. или 12.4% от ВВП против 23-25% на настоящий момент. В 2006-2008 г. до 603.873 млрд. рублей вырастет объем средств, привлеченных на внутреннем рынке, кроме того, через государственные ценные бумаги будет привлечено 603.023 млрд. рублей. В то же время, с 2008 г. РФ полностью откажется от заимствований у международных финансовых организаций.

Минфин планирует повысить ставку НДПИ на газ на 9% в 2006 г.

С 2006 г. планируется повысить ставку НДПИ на добычу природного газа на 9% - вместо 135 рублей на 147 рублей за тысячу кубометров. С четом этих изменений, объем поступлений НДПИ составит 87.4 млрд. рублей.

Росимущество признало Роснефть способной обслуживать долги за покупку Юганскнефтегаза

Руководитель Росимущества Валерий Назаров сообщил, что Роснефть способна самостоятельно обслуживать свои долги (около $20 млрд.), связанные с приобретением Юганскнефтегаза и в течение нескольких лет существенно снизить уровень финансовой задолженности.

ЧЕТВЕРГ - 21 АПРЕЛЯ 2005

Объем золотовалютных резервов на 15.04 составил $139.8 млрд.

По данным департамента внешних и общественных связей ЦБ РФ, объем золотовалютных резервов на 15.04 вырос на $2.3 млрд. и составил $139.8 млрд.

Одобрен проект финансового плана на 2006-2008 гг.

Правительство РФ одобрило проект финансового плана на 2006-2008 гг., и в ближайшие месяцы будет проведена работа по уточнению плана и его структуры. На заседании Михаил Фрадков вновь подчеркнул, что задача по удвоению ВВП не снимается с повестки дня. Александр Жуков предостерег членов правительства от крайних точек зрения: резкого снижения расходов государства и налоговой нагрузки, либо государственных инвестиций при максимальном использовании всех возможных доходов. Г-н Жуков назвал предложенный Минфином вариант взвешенным и разумным балансом между этими полярными точками зрения.

Расходы бюджета-2005 увеличат на 200 млрд. рублей

Выступая на заседании правительства, Алексей Кудрин сообщил, что расходы бюджета на 2005 г. будут увеличены более чем на 200 млрд. рублей в связи с решением о повышении пенсий, зарплат и денежного довольствия военнослужащим.

Правительство утвердило основные параметры бюджета-2006

Правительство РФ утвердило основные параметры федерального бюджета на 2006 г. с профицитом 404.9 млрд. рублей (1.8% ВВП). Доходы бюджета прогнозируются на уровне 4093.9 млрд. рублей (17.8% ВВП), расходы – 3689 млрд. рублей (16% ВВП). Прогнозный уровень инфляции составляет 7-8%, среднегодовой курс рубля – 27.2 рубля за доллар, курс доллара к евро – $1.33. Среднегодовая цена Urals предусмотрена на уровне $33-34 за баррель, рост ВВП должен составить 5.9-6.2% в год. В случае исполнения базового сценария, при котором цена на нефть равна $28, доходы бюджетной системы снизятся на 0.5 трлн. рублей, а расходы – на 0.2 трлн. рублей, профицит составит 0.5% ВВП.

Fitch может повысить рейтинг РФ в случае погашения долга Парижскому клубу

Fitch может повысить рейтинг РФ в случае, если будет погашен долг Парижскому клубу. По мнению агентства, ввиду высоких цен на нефть объем стабилизационного фонда к началу 2007 г. может достигнуть уровня от $57 млрд. до $84 млрд. Таким образом, Россия сможет полностью погасить долг перед Парижским клубом в счет возникнувшего профицита.

Moody's присвоило LPN Банка Русский Стандарт рейтинг «Ba3»

Moody's присвоило нотам участия в кредите Банка Русский Стандарт на $300 млн. рейтинг «Ba3». Ноты с погашением выпущены Russian Standard Finance S.A. в апреле, ставка купона 8.125% годовых.

ПЯТНИЦА - 22 АПРЕЛЯ 2005

Сбербанк готов предоставить ММК кредиты на 1.3 млрд. евро

Ссылаясь на заявление председателя правления Сбербанка Андрея Кузьмина, ММК сообщил, что Сбербанк заинтересован в реализации инвестиционной программы Магнитки и готов предоставить ММК кредиты на 1.3 млрд. евро, и считает, что комбинат способен привлекать самые дешевые кредитные ресурсы в стране.

ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДЕРЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПУБЛИКАЦИЙ В США

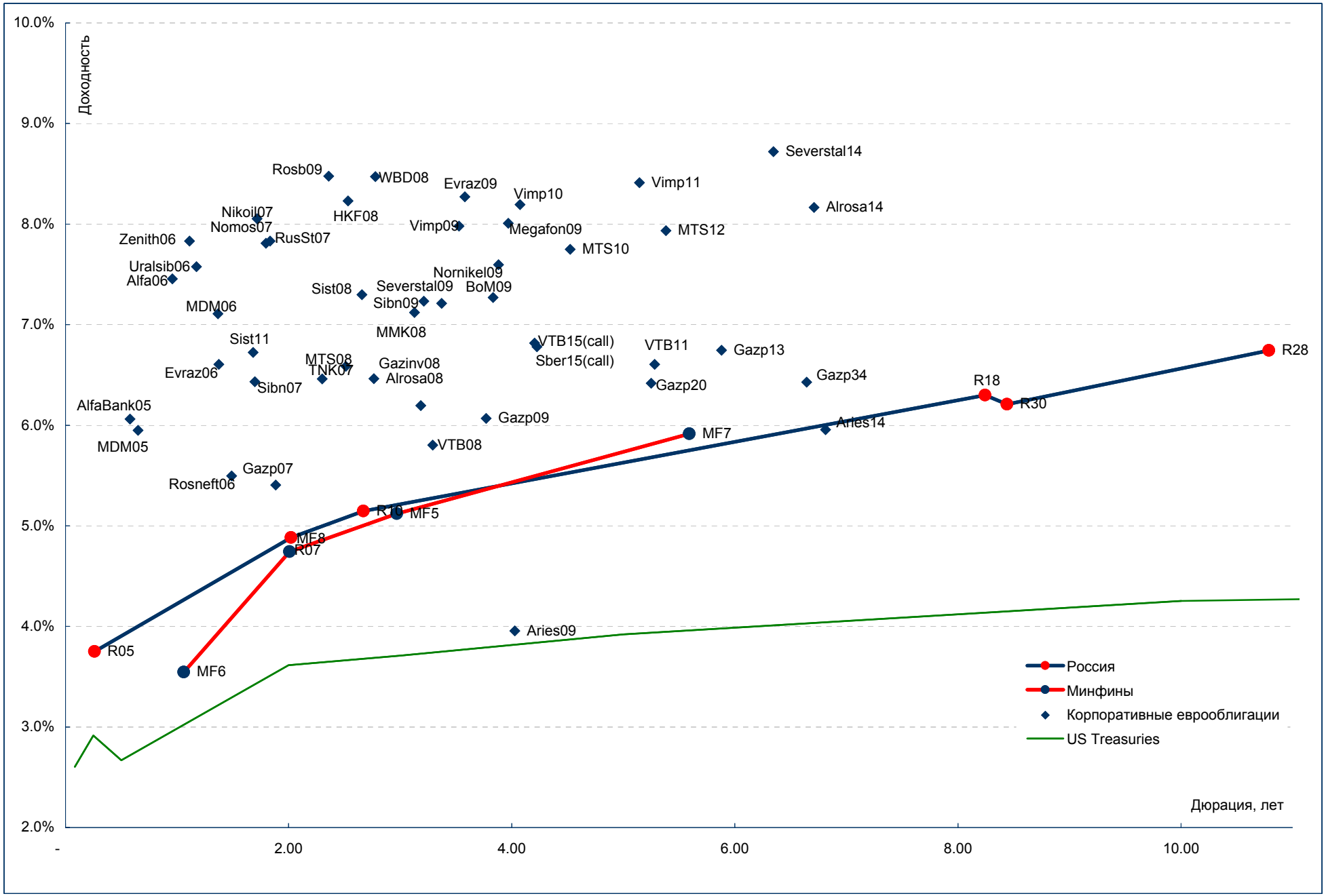
Дата	Публикация	Период	Значение	Пред.	Прогноз
18-Apr-05	NAHB Housing Market Index	APR	67.00	69.00	68.00
19-Apr-05	Producer Price Index (MoM)	MAR	0.70%	0.40%	0.60%
19-Apr-05	PPI Ex Food&Energy (MoM)	MAR	0.10%	0.10%	0.20%
19-Apr-05	Producer Price Index (YoY)	MAR	4.90%	4.70%	4.80%
19-Apr-05	PPI Ex Food&Energy (YoY)	MAR	2.60%	2.80%	2.80%
19-Apr-05	Housing Starts	MAR	1837K	2195K	2090K
19-Apr-05	Building Permits	MAR	2023K	2074K	2090K
20-Apr-05	ABC Consumer Confidence	APR 18	(16.00)	(18.00)	-
20-Apr-05	MBA Mortgage Applications	APR 16	-1.60%	6.10%	-
20-Apr-05	Consumer Price Index (MoM)	MAR	0.60%	0.40%	0.50%
20-Apr-05	CPI Ex Food&Energy (MoM)	MAR	0.40%	0.30%	0.20%
20-Apr-05	Consumer Price Index (YoY)	MAR	3.10%	3.00%	3.10%
20-Apr-05	CPI Ex Food&Energy (YoY)	MAR	2.30%	2.40%	2.20%
20-Apr-05	Consumer Price Index NSA	MAR	193.30	19180.00%	19310.00%
20-Apr-05	Fed's Beige Book	-	-	-	-
21-Apr-05	Initial Jobless Claims	APR 17	296K	330K	329K
21-Apr-05	Continuing Claims	APR 10	2638K	2664K	2655K
21-Apr-05	Leading Indicators	MAR	-0.40%	0.10%	-0.30%
21-Apr-05	Philadelphia Fed.	APR	25.30	11.40	10.00
25-Apr-05	Existing Home Sales	MAR	-	6,79M	6,79M
26-Apr-05	Consumer Confidence	APR	-	102.40	98.00
26-Apr-05	New Home Sales	MAR	-	1226K	1193K
27-Apr-05	ABC Consumer Confidence	APR 25	-	(16.00)	-
27-Apr-05	MBA Mortgage Applications	APR 23	-	-1.60%	-
27-Apr-05	Durable Goods Orders	MAR	-	0.30%	0.30%
27-Apr-05	Durables ex Transportation	MAR	-	-0.20%	0.70%
28-Apr-05	GDP Annualized	1Q A	-	3.80%	3.50%
28-Apr-05	Personal Consumption	1Q A	-	4.20%	3.10%
28-Apr-05	GDP Price Deflator	1Q A	-	2.30%	2.10%
28-Apr-05	Initial Jobless Claims	APR 24	-	296K	320K
28-Apr-05	Continuing Claims	APR 17	-	2938K	-
28-Apr-05	Help Wanted Index	MAR	-	41.00	41.00
29-Apr-05	Personal Income	MAR	-	0.30%	0.40%
29-Apr-05	Personal Spending	MAR	-	0.50%	0.40%
29-Apr-05	PCE Deflator (YOY)	MAR	-	2.30%	2.50%
29-Apr-05	Employment Cost Index	1Q	-	0.70%	1.00%
29-Apr-05	PCE Core (YoY)	MAR	-	1.60%	1.70%
29-Apr-05	U. of Michigan Confidence	APR F	-	88.70	89.00
29-Apr-05	Chicago Purchasing Manager	APR	-	69.20	62.50

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	0.26	101.25	3.75%		-
Россия 07	BBB-/Baa3/BBB-	2,400	26-Jun-07	2.02	110.44	4.88%		-
Россия 10	BBB-/Baa3/BBB-	2,820	31-Mar-10	2.67	108.25	5.15%		-
Россия 18	BBB-/Baa3/BBB-	3,466	24-Jul-18	8.24	141.81	6.30%		-
Россия 30	BBB-/Baa3/BBB-	20,265	31-Mar-30	8.44	105.94	6.21%		-
Россия 28	BBB-/Baa3/BBB-	2,500	24-Jun-28	10.79	169.88	6.74%		-
Минфин 6	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-06	1.06	99.44	3.55%	-78	-
Минфин 8	BB+/Baa3/BBB-	1,322	14-Nov-07	2.01	96.63	4.74%	-12	-
Минфин 5	BB+/Baa3/BBB-	2,837	14-May-08	2.97	94.13	5.12%	-15	-
Минфин 7	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-11	5.59	85.50	5.92%	0	-
Aries 14	BBB-/Baa3/BBB-	2,436	25-Oct-14	6.81	126.16	5.96%	-11	Underperform
Aries 09 (EUR)	BBB-/Baa3/BBB-	1,000	25-Oct-09	4.03	115.36	3.95%	-165	-
Нефтегазовая отрасль								
Газпром 07	BB-/Baa3/BB	500	25-Apr-07	1.88	107.00	5.40%	60	Underperform
Газпром 09	BB-/Baa3/BB	700	21-Oct-09	3.77	117.22	6.07%	54	Underperform
Газпром 13	BB-/Baa3/BB	1,750	01-Mar-13	5.88	117.33	6.75%	79	Mkt. perform
Газпром 20	BB-/Baa3/BB	1,250	01-Feb-20	5.25	104.00	6.42%	56	Mkt. perform
Газпром 34	BB-/Baa3/BB	1,200	28-Apr-34	6.64	114.86	6.43%	38	Underperform
Роснефть 06	B/Baa3/	150	20-Nov-06	1.49	110.81	5.50%	91	Underperform
Сибнефть 07	B+/Ba2/	400	13-Feb-07	1.70	108.50	6.43%	173	Mkt. perform
Сибнефть 09	B+/Ba2/	500	15-Jan-09	3.21	111.30	7.23%	187	Mkt. perform
ТНК 07	BB-/Ba3/BB	700	06-Nov-07	2.30	110.47	6.46%	146	Mkt. perform
Телекоммуникации								
Вымпелком 09	BB-/B1/	250	16-Jun-09	3.53	107.00	7.98%	252	Outperform
Вымпелком 10	BB-/B1/	300	11-Feb-10	4.07	99.56	8.19%	258	Outperform
Вымпелком 11	BB-/B1/	300	22-Oct-11	5.14	99.82	8.41%	257	Outperform
Мегафон 09	B+//BB-	375	10-Dec-09	3.97	99.95	8.01%	242	Outperform
МТС 08	BB-/Ba3/	400	30-Jan-08	2.51	107.88	6.59%	149	Mkt. perform
МТС 10	BB-/Ba3/	400	14-Oct-10	4.52	102.75	7.75%	203	Mkt. perform
МТС 12	BB-/Ba3/B+	400	28-Jan-12	5.38	100.00	7.93%	206	Mkt. perform
Система 08	BB-/B3/B+	350	14-Apr-08	2.66	107.77	7.30%	214	Underperform
Система 11	BB-/B3/B+	350	28-Jan-11	1.68	103.51	6.72%	203	Underperform
Металлургия								
Евразхолдинг 06	/B3/B	175	25-Sep-06	1.37	103.03	6.61%	209	Underperform
Евразхолдинг 09	/B3/B	150	03-Aug-09	3.58	109.20	8.27%	279	Mkt. perform
ММК 08	BB-/Ba3/BB-	300	21-Oct-08	3.13	102.68	7.12%	179	Mkt. perform
Норникель 09	BB/Ba1/	500	30-Sep-09	3.88	98.25	7.59%	203	Outperform
Северсталь 09	B+/B2/B+	325	24-Feb-09	3.37	104.65	7.21%	180	Underperform
Северсталь 14	B+/B2/B+	375	19-Apr-14	6.35	103.25	8.72%	271	Outperform
Банки и финансы								
Альфа Банк 05	B/Ba2/B+	175	19-Nov-05	0.58	102.60	6.06%	207	Mkt. perform
Альфа Банк 06	B/Ba2/B+	190	13-Apr-06	0.96	100.50	7.46%	320	Outperform
Банк Москвы 09	/Ba1/BB	250	28-Sep-09	3.83	102.72	7.27%	172	Outperform
ВТБ 08	BB+/Ba1/BBB-	550	11-Dec-08	3.29	103.46	5.80%	42	Mkt. perform
ВТБ 11	BB+/Ba1/BBB-	450	12-Oct-11	5.28	104.65	6.60%	74	Mkt. perform
ВТБ 15	BB+/Ba1/BBB-	750	04-Feb-15	4.21	97.97	6.82%	117	Outperform
Газинвест 08	B+/Baa3/	1,000	30-Oct-08	3.18	103.29	6.20%	85	Underperform
Зенит 06	//B-	125	12-Jun-06	1.11	101.50	7.83%	347	Mkt. perform
МДМ 05	B/Ba2/B+	200	16-Dec-05	0.65	103.00	5.95%	191	Underperform
МДМ Банк 06	B/Ba2/B+	200	23-Sep-06	1.37	103.00	7.11%	259	Mkt. perform
Никойл 07	/B1/B-	150	19-Mar-07	1.80	102.06	7.81%	305	Mkt. perform

** 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	1.72	101.75	8.05%	334	Outperform
Росбанк 09	/Ba3/B+	300	24-Sep-09	2.36	102.84	8.48%	345	Outperform
Русский Стандарт 07	B/Ba3/	150	02-Apr-07	1.83	101.62	7.83%	306	Outperform
Сбербанк 15	/Ba1/BBB-	1,000	11-Feb-15	4.23	97.75	6.78%	113	Outperform
Уралсиб 06	B-//B	125	06-Jun-06	1.17	101.45	7.58%	318	Mkt. perform
ХКФ Банк 08	B-/Ba3/	150	04-Feb-08	2.53	102.16	8.23%	313	Mkt. perform
Прочие отрасли								
Алроса 08	B/B1/	500	06-May-08	2.76	104.53	6.46%	127	Underperform
Алроса 14	B/B1/	500	17-Nov-14	6.71	104.83	8.17%	211	Underperform
ВБД 08	B+/B3/BB-	150	21-May-08	2.78	100.06	8.47%	327	Outperform


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
Severstal14
Rosb09
WBD08
Evraz09
Vimp11
Vimp10
Alrosa14
Nikoil07
HKF08
Nomos07
Vimp09
Megafon09
MTS12
Zenith06
RusSt07
MTS10
Uralsib06
Nornikel09
Alfa06
Sist08
Severstal09
BoM09
Sibn09
MDM06
MMK08
Sist11
VTB15(call)
VTB11
Gazp13
R28
MTS08
Gazinv08
Sber15(call)
Evraz06
TNK07
Alrosa08
Gazp20
Gazp34
R18
Sibn07
R30
AlfaBank05
Gazp09
Aries14
MF7
MDM05
VTB08
Gazp07
Rosneft06
R10
MF5
MF8
R07
Aries09
R05
MF6
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