

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

На этой неделе все внимание инвесторов будет приковано к данным по рынку труда за январь которые, по мнению рынка, окажутся существенно лучше предыдущего уровня. Именно из-за этой публикации можно ожидать снижения котировок длинных Treasuries: инвесторы, скорее всего, будут склонны ожидать хороших payrolls, что обусловит закрытие части длинных позиций на рынке...

Российские еврооблигации стр. 3

На этой неделе мы ожидаем сохранения зависимости рынка еврооблигаций РФ от американских казначейских бумаг. Мы отмечаем возможность снижения котировок России 30 в первой половине недели на фоне ожиданий сильных данных по payrolls за январь.

В то же время, исходя из опыта предыдущих месяцев, прогнозирование уровня payrolls является делом весьма неблагодарным, хотя очевидно, что именно эта публикация является ключевым событием недели как для рынка US Treasuries, так и для российских суверенных еврооблигаций...

Рекомендации по корпоративным еврооблигациям стр. 4

Начиная с этой недели мы решили внести изменения в модель ценообразования корпоративных еврооблигаций с целью повышения ее эффективности. Так, в дальнейшем при расчете рыночной регрессии будет предполагаться, что сегмент банковских облигаций должен нести в себе премию к корпоративному сегменту на уровне 50 б.п. при равных рейтингах...

Из наиболее привлекательных свопов можно отметить продажу Алросы 08 с одновременной покупкой ВБД 08 (премия в 1.53%), а также продажа Системы 11 с покупкой Сибнефти 07...

Приложение: Новости и события прошедшей недели стр. 5

МБРР разместил евробонды на \$150 млн.
Газпром в 2005 году привлечен 110 млрд. рублей
и другие новости ...

Приложение: Календарь экономических публикаций США стр. 7

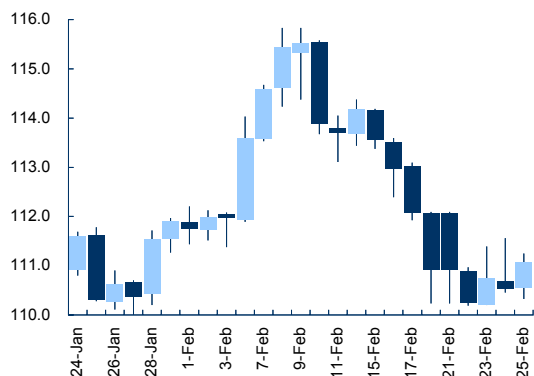
Приложение: Статистика и карты рынка еврооблигаций..... стр. 8

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
FED FUNDS	2.50%	0.00
US1MT	2.49%	10.61
US3MT	2.73%	11.83
US6MT	2.95%	3.67
US2YT	3.53%	9.57
US3YT	3.68%	5.88
US5YT	3.90%	4.16
US10YT	4.27%	0.41
US30YT	4.64%	(0.96)
US10 vs. US2YT	74.0	(9.17)

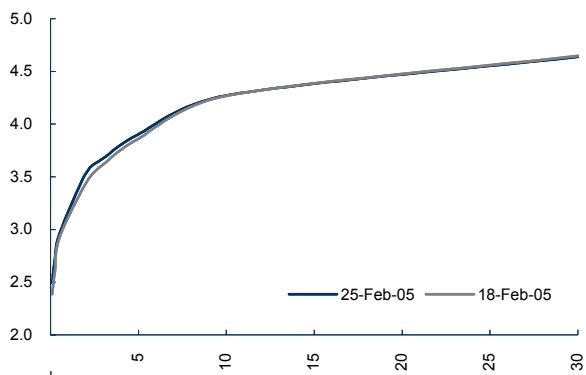
Источник: Reuters, Внешторгбанк

ДИНАМИКА US30YT



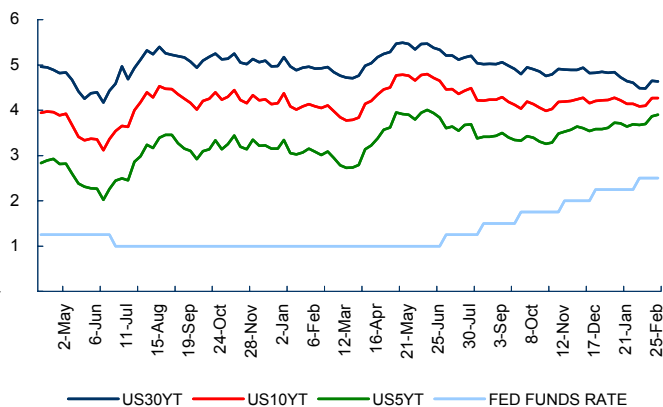
Источник: Reuters, ММББ

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

РЫНОК US TREASURIES: ОБЗОР И ПРОГНОЗ

На прошлой неделе рынок американских казначейских облигаций консолидировался после существенного снижения неделей ранее на фоне укрепления рынка труда и усиления инфляционных ожиданий.

Торговля облигациями началась на прошлой неделе во вторник, когда US Treasuries снизились шестую сессию подряд на фоне сильных данных по уверенности потребителей: соответствующий индекс в феврале составил 104 пункта против ожидаемых 103 пунктов. Котировки тридцатилетнего бонда во вторник установили недельный минимум на уровне 110.25 пунктов, что соответствует доходности в 4.69% годовых. Тем не менее, начиная со среды понижательная тенденция на рынке UST сменилась консолидацией, обусловленной достаточно средними макроэкономическими данными. Необходимо отметить, что вопреки всплеску инфляции импортных цен и цен производителей в январе, январские потребительские цены выросли всего на 0.1%, что даже ниже ожидаемого уровня в 0.2%. Именно, эта публикация и привела к скачку цены US30YT в среду на более чем на фигуру.

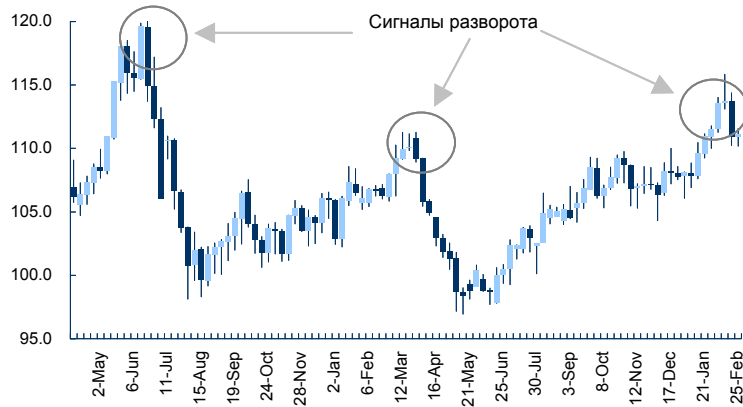
В четверг рынок US Treasuries оказался под негативным влиянием слабых итогов аукциона по продаже двухлетних нот, который выявил снижение спроса на американские активы, а в пятницу котировки смогли укрепиться под воздействием технических и фундаментальных факторов. Ключевым событием пятницы стали данные по темпам роста ВВП в 4 квартале 2004 года. Показатель был пересмотрен в сторону увеличения с 3.1% до 3.8%, что на 10 б.п. превысило ожидания экономистов. В сторону небольшого увеличения – до 2.1% – был пересмотрен дефлятор ВВП, а вот рост личного потребления, согласно второй оценки, оказался существенно ниже ожидаемого уровня: всего 4.2% против ожидаемого значения в 4.6%.

Необходимо отметить, что именно личное потребление является ключевым драйвером инфляции, а в условиях, когда рост ВВП происходит за счет снижения дефицита торгового баланса и существенного роста инвестиций, инфляционные ожидания остаются невысокими, что позитивным образом влияет на котировки длинных облигаций. Нельзя не упомянуть и про выступление Бена Бернанка, который высказался в пользу сохранения текущих темпов повышения учетной ставки в условиях сохраняющейся умеренной инфляции.

По итогам недели US30YT закрылись на уровне 111.06 пунктов, что соответствует доходности на уровне 4.64% годовых (-1 б.п.). Ставка по десятилетним нотам осталась на уровне 4.27% годовых. В более коротком сегменте вновь наблюдался рост доходностей, который по коротким 1- и 3-месячным бумагам составил порядка 11 б.п.

На этой неделе все внимание инвесторов будет приковано к данным по рынку труда за январь которые, по мнению рынка, окажутся существенно лучше предыдущего уровня. Именно из-за этой публикации можно ожидать снижения котировок длинных Treasuries: инвесторы, скорее всего, будут склонны ожидать хороших payrolls, что обусловит закрытие части длинных позиций на рынке. В среднесрочной перспективе мы продолжаем негативно смотреть на рынок UST, полагая, что текущие уровни ставок по длинным бумагам существенно занижены.

НЕДЕЛЬНЫЙ ГРАФИК US30YT



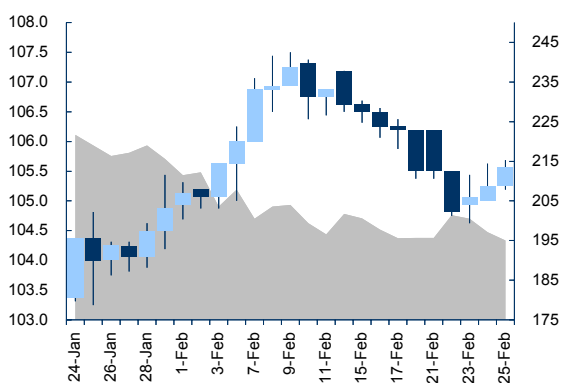
Источник: Reuters,

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
RUSSIA 05	2.92%	(82.53)
RUSSIA 07	4.50%	(6.69)
RUSSIA 10	4.72%	(1.91)
RUSSIA 18	6.15%	2.84
RUSSIA 30	6.22%	(0.37)
RUSSIA 28	6.75%	2.66
R30 vs. US10YT, bps.	195	(1)
R30 vs. MEX19, bps.	16	(7)
MINFIN 5	5.36%	(0.85)
MINFIN 6	4.33%	2.12
MINFIN 7	5.79%	(2.41)
MINFIN 8	5.03%	(13.08)
ARIES 14	6.31%	3.84

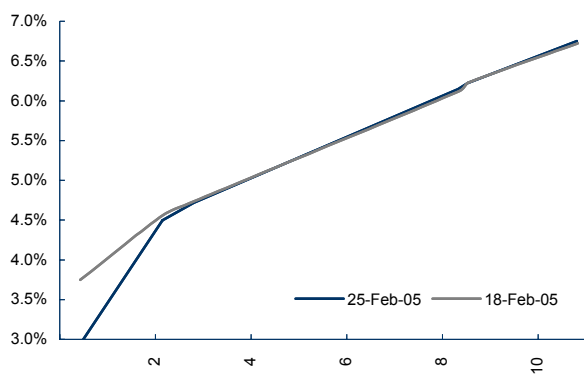
Источник: Reuters, Внешторгбанк

РОССИЯ 30 И СПРЭД К US10YT



Источник: Reuters

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



Источник: Reuters

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Российские суверенные еврооблигации по итогам прошлой недели продемонстрировали смешанное закрытие: в минусе оказались бумаги с погашением в 2018 и 2028 гг., тогда как другие выпуски незначительно подросли.

Россия 30 торговалась в согласованности в рынкем UST, в целом, повторяя контуры движения котировок тридцатилетнего американского бонда, что, впрочем, неудивительно: в отсутствие внутривосточных событий динамика суверенного долга полностью зависела от динамика базового актива.

По итогам недели **Россия 30** закрылась на уровне 105.56% от номинала, что соответствует доходности на уровне 6.22% годовых. Спрэд к десятилетним нотам казначейства США практически не изменился, закрывшись по итогам недели на уровне 195 б.п.

В то же время, спрэд **России 30** к **Мексике 19** составил по итогам пятницы 16 б.п., сократившись на 7 б.п. Мы полагаем, что такой уровень спреда является несколько заниженным и должен составлять не менее 20 б.п. Таким образом, справедливый уровень цены для **России 30** при условии целевого спреда к **Мексике 19** на уровне 20 б.п. можно оценить в **105.2%** от номинала.

В секторе ОВВЗ по итогам прошлой недели наблюдалась позитивная динамика. Так, **Минфин 8** прибавил 0.3%. **Минфин 5** и **7** выросли на 0.07% и 0.18% от номинала соответственно.

Наиболее недооцененными в настоящий момент выглядят короткие выпуски — **Минфин 6** и **8**, которые торгуются со спрэдом к кривой доходности суверенных еврооблигаций РФ на уровне 62 б.п.

Aries 14 на прошлой неделе снизились на 0.3%, а их спрэд к кривой доходности РФ составил 35 б.п.

На этой неделе мы ожидаем сохранения зависимости рынка еврооблигаций РФ от американских казначейских бумаг. Мы отмечаем возможность снижения котировок **России 30** в первой половине недели на фоне ожиданий сильных данных по рауrols за январь.

В то же время, исходя из опыта предыдущих месяцев, прогнозирование уровня рауrols является делом весьма неблагодарным, хотя очевидно, что именно эта публикация является ключевым событием недели как для рынка US Treasuries, так и для российских суверенных еврооблигаций.

Инструмент	Mkt. Rating	Изм.
Aries 14	Mkt. perform	-
Алроса 08	Underperform	-
Алроса 14	Underperform	-
Альфа Банк 05	Mkt. perform	-
Альфа Банк 06	Outperform	-
Банк Москвы 09	Outperform	-
ВБД 08	Outperform	Up
ВТБ 08	Mkt. perform	-
ВТБ 11	Mkt. perform	-
ВТБ 15	Outperform	Up
Вымпелком 09	Outperform	-
Вымпелком 10	Mkt. perform	Down
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	-
Никоил 07	Mkt. perform	Down
Номос 07	Outperform	-
Норникель 09	Outperform	-
Росбанк 09	Outperform	-
Роснефть 06	Underperform	-
Русский Стандарт 07	Mkt. perform	-
Сбербанк 15	Outperform	-
Северсталь 09	Mkt. perform	-
Северсталь 14	Mkt. perform	-
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

Корпоративные еврооблигации российских эмитентов на прошлой неделе, в целом, закрылись на положительной территории. Хорошую динамику показали такие выпуски, как **Северсталь 14 (+1.12%)**, **Газпром 34 (+0.98%)**, **алроса 14 (+1.07%)** и **Банк Москвы 09 (+0.87%)**. Рост в пределах от 0.3 до 0.7% от номинала показали все выпуски **Вымпелкома**, короткие банковские облигации, а также выпуски **Евразхолдинга** и **Норникеля 09**. Снижение цен наблюдалось в двух новых выпусках **ВТБ** и **Сбербанка** с погашением в 2015 году: котировки в среднем снизились на 18 б.п., а спрэд к суверенной кривой доходности составил по итогам недели 104 и 93 б.п. соответственно. Также снизились котировки **Роснефти 06** и **Газпрома 09**, потерявшие по итогам недели 0.34% и 0.4% соответственно.

Начиная с этой недели мы решили внести изменения в модель ценообразования корпоративных еврооблигаций с целью повышения ее эффективности. Так, в дальнейшем при расчете рыночной регрессии будет предполагаться, что сегмент банковских облигаций должен нести в себе премию к корпоративному сегменту на уровне 50 б.п. при равных рейтингах. При этом мы установили ограничитель данной коррективы по рейтингу. Так, если совокупный рейтинг банка не более чем на один пункт отличается от суверенного рейтинга России (т.е. не ниже BB-), то справедливый уровень спреда оценивается по такой же формуле, что и для корпоративных заемщиков. Подобное ограничение в нашей модели влияет на оценку справедливого уровня спреда по выпускам ВТБ, Сбербанка и Банка Москвы.

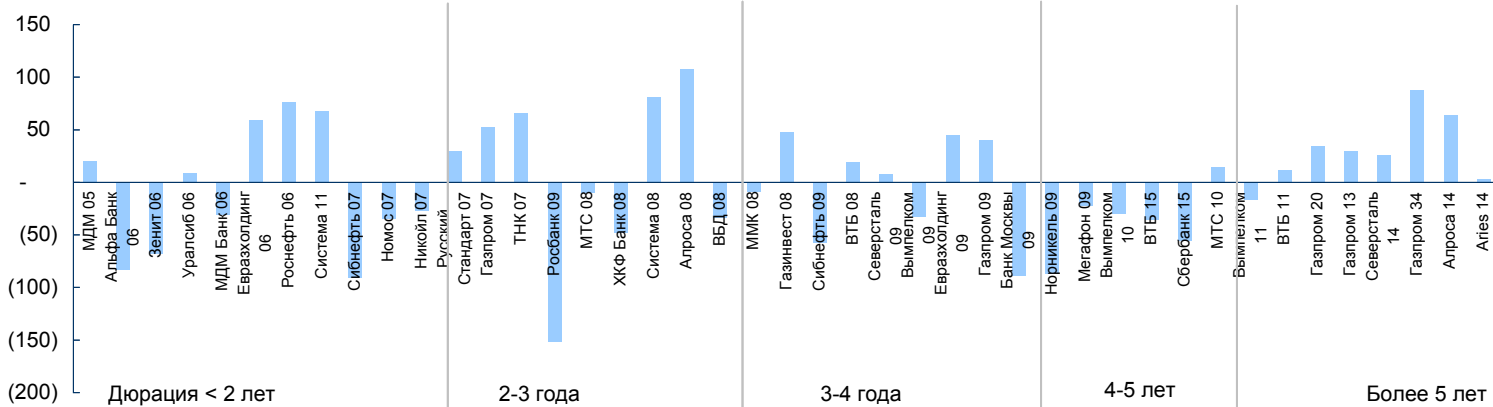
Данное изменение, с нашей точки зрения, адекватно отражает отношение инвесторов к банковскому риску, в целом, и позволяет существенно повысить эффективность модели: коэффициент детерминированности нашей регрессии, в которой анализируются 45 выпусков еврооблигаций российских эмитентов, составил с учетом внесенных изменений 75.4%, увеличившись почти на 12% по сравнению с уровнем прошлой недели.

Внесенные в модель изменения не оказали существенного влияния на рыночные рейтинги большинства бумаг, однако сократили диапазон миспрайсинга в большинстве банковских выпусков. В результате изменения модели изменились лишь рейтинги **Никоила 07** (с outperform до market perform) и **ВТБ 15** (с market perform до outperform).

С учетом кредитного рейтинга последнего, мы оцениваем справедливый спрэд **ВТБ 15** на уровне 69 б.п., тогда как в настоящий момент премия составляет порядка 104 б.п.

Из других недооцененных выпусков мы отмечаем оба выпуска **Сибнефти** (спрэд завышен в среднем на 75 б.п.), **Вымпелком 09** (недооцененность на 33 б.п.), **ВБД 08** (недооцененность на 34 б.п.) и ряд банковских выпусков, в числе которых **ХКФ 08**, **Сбербанк 15**, **Альфа Банк 06** и **МДМ Банк 06**. Из наиболее привлекательных свопов можно отметить продажу **Алросы 08** с одновременной покупкой **ВБД 08** (премия в 1.53%), а также продажу **Системы 11** с покупкой **Сибнефти 07** (премия 0.7%). В обоих случаях дюрация позиции остается неизменной.

ОЖИДАЕМОЕ ИЗМЕНЕНИЕ СПРЭДОВ КОРПОРАТИВНЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ К КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



Источник: Внешторгбанк

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ

ПОНЕДЕЛЬНИК - 21 ФЕВРАЛЯ 2005

Потери стабфонда от инфляции в 2004 году составили 23 млрд. рублей

Счетная палата оценила потери стабилизационного фонда РФ от инфляции за 2004 год суммой около 23 млрд. рублей.

ВВП РФ в январе вырос по отношению к январю 2004 года на 4.4%

По словам главы МЭРТ Г. Грефа, рост ВВП России в январе нынешнего года по отношению к январю 2004 года составил 4.4%, рост промышленности за этот же период – 0.1%. Он также сообщил, что инфляция за первые две недели февраля составила 0.7%.

Путин поручает правительству готовить новые меры в налоговой сфере для улучшения экономического климата в России

Президент РФ Владимир Путин поручил правительству сосредоточиться на подготовке новых мер в налоговой сфере, направленных на создание более благоприятного экономического климата в стране.

Fitch присвоило ЦТК национальный рейтинг «BB(rus)»

Агентство Fitch присвоило компании ОАО Центртелеком национальный рейтинг «BB(rus)». Прогноз рейтинга – «стабильный». Агентство также присвоило рейтинг «BB(rus)» облигационным займам ЦТК со сроками погашения в 2005, 2006 и 2009 гг.

S&P присвоило предполагаемому выпуску облигаций ОАО СЗТ кредитный рейтинг «ruBBB+»

Агентство S&P присвоило кредитный рейтинг «ruBBB+» по российской шкале выпуску приоритетных необеспеченных облигаций на сумму 3 млрд. рублей, планируемому ОАО Северо-Западный Телеком.

Инвестсбербанк планирует выпуск бондов на 1.5 млрд. рублей

Инвестсбербанк планирует во втором полугодии текущего года выпустить облигационный займ на сумму около 1.5 млрд. рублей.

ВТОРНИК - 22 ФЕВРАЛЯ 2005

ВВП РФ в IV квартале 2004 года вырос на 6,7%

По данным ФСГС, ВВП РФ в IV квартале 2004 года вырос на 6,7% против 7,7% за тот же период 2003 года. В I квартале 2004 года рост ВВП составил 7,3%, во II квартале - 7,5%, в III квартале - 7,1%.

Россия с 18 по 22 февраля выплатила странам-членам Парижского клуба кредиторов \$2.203 млрд.

Россия с 18 по 22 февраля выплатила странам-членам Парижского клуба кредиторов \$2.203 млрд. в счет погашения и обслуживания долга. Платеж произведен в девяти валютах и осуществлен в соответствии с графиком, согласованным с суверенными кредиторами.

ЦБ РФ допустил в систему страхования вкладов очередные банки

ЦБ РФ допустил в систему страхования вкладов очередные 42 банка, в том числе Гута-банк. Таким образом, количество банков - участников системы достигло 721. Ходатайства о допуске в систему страхования в отведенные законом сроки подали 1137 российских банков.

Аукцион по продаже госпакета акций ОАО Связьинвест

Аукцион по продаже госпакета акций ОАО Связьинвест может состояться как в 2005 году, так и в 2006 году, сообщил министр информационных технологий и связи РФ Леонид Рейман. "Аукцион может пройти в этом году, а может и в следующем. Сейчас уже февраль, а документов пока нет", - сказал он.

Финансовые результаты ОАО Газпром

Чистая прибыль ОАО Газпром по IAS за 9 месяцев 2004 года составила 137,873 млрд. рублей, увеличившись по сравнению с показателем аналогичного периода 2003 года (126,439 млрд. рублей) на 9,04%. Выручка компании составила 683,33 млрд. рублей, что на 14,4% больше, чем за 9 месяцев 2003 года (597,382 млрд. рублей).

ЧЕТВЕРГ - 24 ФЕВРАЛЯ 2005

Инфляция в России за январь-февраль 2005 года

Инфляция в России за январь-февраль 2005 года, по оценке Минэкономразвития, составит 3,7-3,9 против 2,8% за январь-февраль 2004 года.

Объем золотовалютных резервов России

Объем золотовалютных резервов России по состоянию на 18 февраля 2005 года составил \$129,2 млрд. против \$125,4 млрд. на 11 февраля. Таким образом, за неделю объем золотовалютных резервов вырос на \$3,8 млрд.

Положительное сальдо внешней торговли России

По данным ФСГС, положительное сальдо внешней торговли России в 2004 году увеличилось до \$88,3 млрд. против \$59,8 млрд. в 2003 году. Внешнеторговый оборот России в 2004 году достиг \$278,1 млрд., что на 31,1% больше уровня 2003 года. В том числе экспорт увеличился на 34,8% - до \$183,2 млрд., импорт вырос на 24,7% - до \$94,8 млрд.

Объем инвестиций в основной капитал в России

Объем инвестиций в основной капитал в России в январе 2005 года увеличился на 7% по сравнению с соответствующим периодом 2004 года, составив 143,3 млрд. рублей.

S&P повысило долгосрочный рейтинг Вологодской области.

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's повысило долгосрочный рейтинг Вологодской области до "B+" с "B". Кроме того, рейтинг по национальной шкале был повышен до "ruA-" с "ruA-". Прогноз рейтингов - "стабильный".

Рост ВВП в январе составил 4.4%

По оценке МЭРТ, в январе рост ВВП составил 4.4% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Отмечен рост услуг торговли и транспорта на фоне сдержанной положительной динамики индекса промышленного производства и некотором спаде строительства и сельского хозяйства. Устойчивыми положительными темпами роста характеризуется потребление товаров и услуг со стороны домашних хозяйств. Рост инвестиционного спроса наоборот приостановился.

Профицит федерального бюджета в январе составил 14.7% ВВП

Из доклада МЭРТ следует, что профицит федерального бюджета за январь 2005 г. составил 14.7% от ВВП или 190.1 млрд. рублей. Доходы федерального бюджета составили 456.6 млрд. рублей (35.3% ВВП), расходы – 266.6 млрд. (20.6% ВВП).

О реальном укреплении курса рубля

МЭРТ сообщает, что реальное укрепление рубля к доллару в январе 2005 г. составило 2.2%, а к евро – 3.1%. По расчетам министерства реальный эффективный курс рубля укрепился на 2.4%. Было отмечено, что в январе впервые с августа 2004 г. было отмечено номинальное укрепление доллара к рублю: курс доллара вырос на 1.3% и составил 28.11 руб/долл.

Денежная база в РФ на 21.02. выросла на 13 млрд. рублей.

На 21.02. денежная база РФ составила 1 трлн. 649.5 млрд. рублей. На 14.02. объем денежной базы составил 1 трлн. 649.5 млрд. рублей.

ФСГС об иностранных инвестициях в РФ и российских за рубежом

По данным ФСГС, за 2004 г. объем иностранных инвестиций в российскую экономику вырос на 36.4% и составил \$40.5 млрд. 509 млн. В то же время, объем российских инвестиций за рубежом был увеличен на 45.2% и составил \$33.8 млрд.

Подготовлен проект распоряжения о приватизации Роснефти

А. Шаронов сообщил, что МЭРТ подготовлен проект распоряжения правительства РФ о включении 100% акций Роснефти в программу приватизации федерального имущества на 2005 г. Зам. Министра отметил, что пока не завершена разработка проекта интеграции Роснефти и Газпрома, о приватизации первой говорить преждевременно. Но МЭРТ настаивает на том, что Роснефть должна быть приватизирована.

Газпром в 2005 году планирует привлечь 88 млрд. рублей

Начальник управления по работе на финансовых рынках Газпрома Петр Бакаев в четверг в ходе телеконференции сообщил, что компания планирует в 2005 году привлечь около 88 млрд. рублей за счет долгосрочных заимствований. Общий же объем заимствований Газпрома составит, по предварительным данным, порядка 110 млрд. рублей.

Планируется, что крупнейшая газовая компания в мире осуществит выпуск еврооблигаций на сумму порядка \$1.8 млрд., а также выпуск рублевых бондов на сумму 10 млрд. рублей.

В ходе этой же телеконференции зампред компании Андрей Круглов сообщил, что политика Газпрома в 2005 году будет направлена на сокращение доли обеспеченных заимствований и увеличение срочности кредитного портфеля.

МБРР разместил евробонды на \$150 млн.

МБРР, принадлежащий АФК Система, в пятницу разместил еврооблигации со сроком обращения 3 года. Объем займа, погашение которого состоится в 2008 году, составил \$150 млн. Ставка купона составила 8.625% годовых, а цена размещения – 100% от номинальной стоимости. Лид-менеджером выпуска выступил DRKW.

ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДЕРЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПУБЛИКАЦИЙ В США

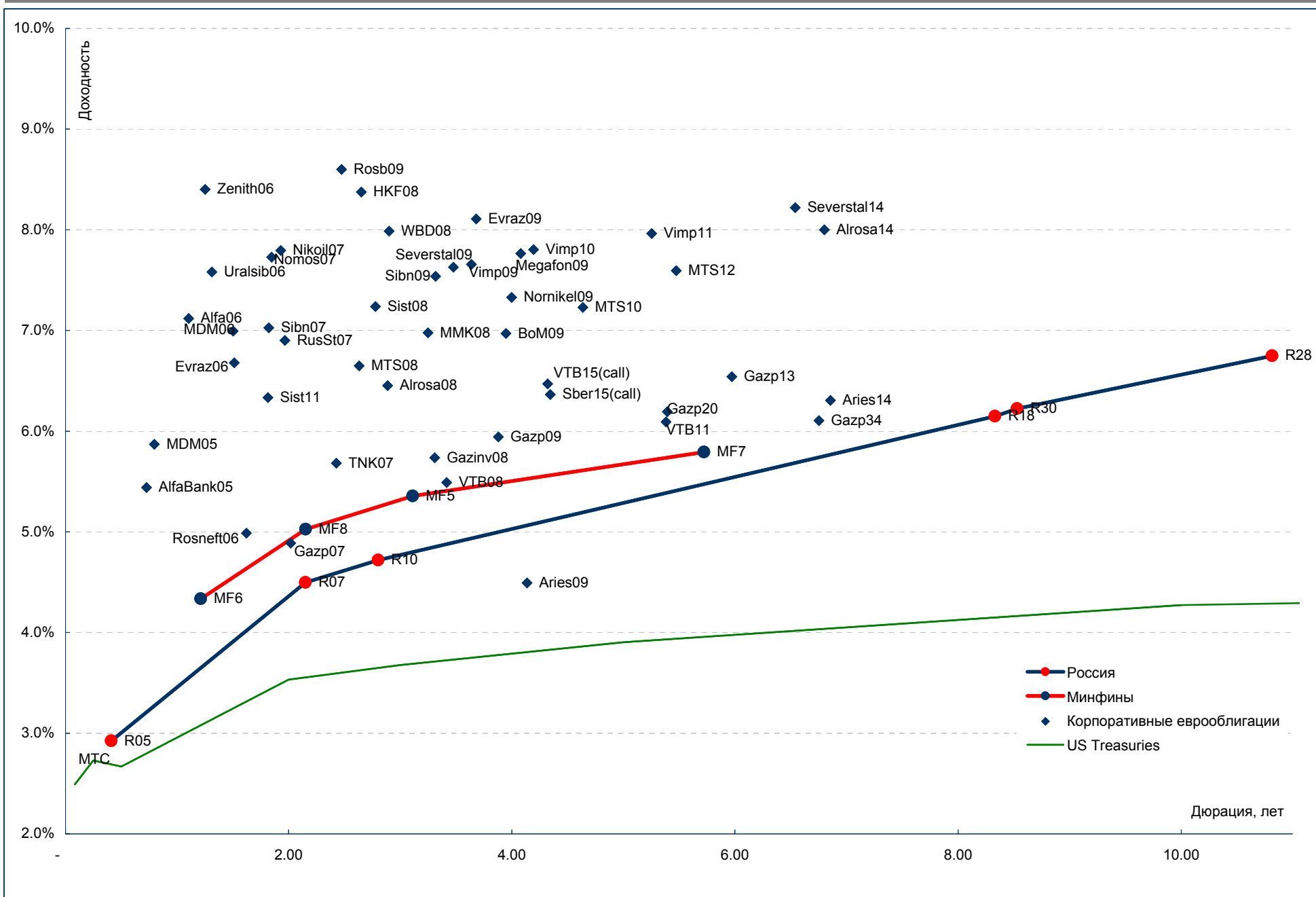
Дата	Публикация	Период	Значение	Пред.	Прогноз
22-Feb-05	Consumer Confidence	FEB	104.00	103.40	103.00
23-Feb-05	ABC Consumer Confidence	FEB 21	(11.00)	(10.00)	-
23-Feb-05	MBA Mortgage Applications	FEB 19	-0.60%	-0.50%	-
23-Feb-05	Consumer Price Index (MoM)	JAN	0.10%	-0.10%	0.20%
23-Feb-05	CPI Ex Food & Energy (MoM)	JAN	0.20%	0.20%	0.20%
23-Feb-05	Consumer Price Index (YoY)	JAN	3.00%	3.30%	3.20%
23-Feb-05	CPI Ex Food & Energy (YoY)	JAN	2.30%	2.20%	2.30%
23-Feb-05	Consumer Price Index NSA	JAN	190.70	190.30	190.90
23-Feb-05	Minutes of Feb 2. FOMC Meeting	0	-	-	-
24-Feb-05	Durable Goods Orders	JAN	-0.90%	0.60%	0.00%
24-Feb-05	Durables ex Transportation	JAN	0.80%	2.10%	0.30%
24-Feb-05	Initial Jobless Claims	FEB 20	312K	302K	309K
24-Feb-05	Continuing Claims	FEB 13	2650K	2717K	2693K
24-Feb-05	Help Wanted Index	JAN	41.00	38.00	38.00
25-Feb-05	GDP Annualized	4Q P	3.80%	3.10%	3.70%
25-Feb-05	Personal Consumption	4Q P	4.20%	4.60%	4.60%
25-Feb-05	GDP Price Deflator	4Q P	2.10%	2.00%	2.00%
25-Feb-05	Existing Home Sales	JAN	0.00%	6,69M	6,72M
25-Feb-05	One-Family Home Resales	JAN	5,94M	6,69M	6,70M
25-Feb-05	Home Resales with Condos	JAN	6,80M	6,81M	-
28-Feb-05	Personal Income	JAN	-	3.70%	-2.60%
28-Feb-05	Personal Spending	JAN	-	0.80%	0.10%
28-Feb-05	PCE Deflator (YOY)	JAN	-	2.40%	2.20%
28-Feb-05	PCE Core (YoY)	JAN	-	1.50%	1.50%
28-Feb-05	New Home Sales	JAN	-	1098K	1125K
28-Feb-05	Chicago Purchasing Manager	FEB	-	62.40	60.20
01-Mar-05	Construction Spending MoM	JAN	-	1.10%	0.40%
01-Mar-05	ISM Non-Manufacturing	FEB	-	56.40	56.90
01-Mar-05	ISM Prices Paid	FEB	-	69.00	66.80
02-Mar-05	Total Vehicle Sales	FEB	-	16.20	16.50
02-Mar-05	Domestic Vehicle Sales	FEB	-	13.00	13.40
02-Mar-05	ABC Consumer Confidence	FEB 28	-	(11.00)	-
02-Mar-05	MBA Mortgage Applications	FEB 26	-	-0.60%	-
03-Mar-05	Nonfarm Productivity	4Q F	-	0.80%	1.40%
03-Mar-05	Unit Labor Costs	4Q F	-	2.30%	2.00%
03-Mar-05	Initial Jobless Claims	FEB 27	-	312K	312K
03-Mar-05	Continuing Claims	FEB 20	-	2650K	2665K
03-Mar-05	ISM Non-Manufacturing	FEB	-	59.20	60.00
04-Mar-05	Unemployment Rate	FEB	-	5.20%	5.20%
04-Mar-05	Average Hourly Earnings (MoM)	FEB	-	0.20%	0.20%
04-Mar-05	Average Hourly Earnings (YoY)	FEB	-	2.60%	-
04-Mar-05	Change in Nonfarm Payrolls	FEB	-	146K	225K
04-Mar-05	Change in Manufact Payrolls	FEB	-	-25K	8K
04-Mar-05	Average Weekly Hours	FEB	-	33.70	33.80
04-Mar-05	U. of Michigan Confidence	FEB F	-	94.20	94.30
04-Mar-05	Factory Orders	JAN	-	0.30%	0.00%

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

Выпуск	Рейтинги S/M/F	Объем	Погашение	Дюрация	Цена	УТМ	Спрэд к РФ	Mkt. Rtg. *
Суверенный риск								
Россия 05	BBB-/Baa3/BBB-	2,969	24-Jul-05	0.41	102.38	2.92%		-
Россия 07	BBB-/Baa3/BBB-	2,400	26-Jun-07	2.15	112.06	4.50%		-
Россия 10	BBB-/Baa3/BBB-	2,820	31-Mar-10	2.80	109.94	4.72%		-
Россия 18	BBB-/Baa3/BBB-	3,466	24-Jul-18	8.33	143.88	6.15%		-
Россия 30	BBB-/Baa3/BBB-	20,265	31-Mar-30	8.53	105.56	6.22%		-
Россия 28	BBB-/Baa3/BBB-	2,500	24-Jun-28	10.82	170.00	6.75%		-
Минфин 6	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-06	1.21	98.44	4.33%	63	-
Минфин 8	BB+/Baa3/BBB-	1,322	14-Nov-07	2.15	95.80	5.03%	62	-
Минфин 5	BB+/Baa3/BBB-	2,837	14-May-08	3.11	93.19	5.36%	40	-
Минфин 7	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-11	5.72	85.75	5.79%	2	-
Aries 14	BBB-/Baa3/BBB-	2,436	25-Oct-14	6.85	123.56	6.31%	35	Mkt. perform
Aries 09 (EUR)	BBB-/Baa3/BBB-	1,000	25-Oct-09	4.14	113.41	4.49%	-88	-
Нефтегазовая отрасль								
Газпром 07	BB-/Baa3/BB	500	25-Apr-07	2.02	108.61	4.89%	57	Underperform
Газпром 09	BB-/Baa3/BB	700	21-Oct-09	3.88	118.28	5.94%	67	Underperform
Газпром 13	BB-/Baa3/BB	1,750	01-Mar-13	5.97	119.00	6.54%	72	Underperform
Газпром 20	BB-/Baa3/BB	1,250	01-Feb-20	5.38	105.88	6.09%	39	Underperform
Газпром 34	BB-/Baa3/BB	1,200	28-Apr-34	6.75	117.50	6.10%	16	Underperform
Роснефть 06	B/Baa3/	150	20-Nov-06	1.62	112.74	4.99%	95	Underperform
Сибнефть 07	B+/Ba2/	400	13-Feb-07	1.82	108.08	7.03%	284	Outperform
Сибнефть 09	B+/Ba2/	500	15-Jan-09	3.32	110.64	7.54%	249	Outperform
ТНК 07	BB-/Ba3/BB	700	06-Nov-07	2.43	113.11	5.68%	110	Underperform
Телекоммуникации								
Вымпелком 09	BB-/B1/	250	16-Jun-09	3.64	108.44	7.66%	247	Outperform
Вымпелком 10	BB-/B1/	300	11-Feb-10	4.19	100.86	7.80%	241	Mkt. perform
Вымпелком 11	BB-/B1/	300	22-Oct-11	5.25	102.08	7.96%	229	Mkt. perform
Мегафон 09	B+//BB-	375	10-Dec-09	4.08	100.91	7.76%	241	Mkt. perform
МТС 08	BB-/Ba3/	400	30-Jan-08	2.63	108.13	6.65%	195	Mkt. perform
МТС 10	BB-/Ba3/	400	14-Oct-10	4.64	105.21	7.23%	171	Mkt. perform
МТС 12	BB-/Ba3/B+	400	28-Jan-12	5.47	102.04	7.59%	187	Mkt. perform
Система 08	B/B3/B+	350	14-Apr-08	2.78	108.30	7.24%	246	Underperform
Система 11	B/B3/B+	350	28-Jan-11	1.81	104.53	6.33%	216	Underperform
Металлургия								
Евразхолдинг 06	/B3/B	175	25-Sep-06	1.51	103.24	6.68%	273	Underperform
Евразхолдинг 09	/B3/B	150	03-Aug-09	3.68	110.14	8.11%	290	Underperform
ММК 08	BB-/Ba3/BB-	300	21-Oct-08	3.25	103.24	6.98%	196	Mkt. perform
Норникель 09	BB/Ba1/	500	30-Sep-09	4.00	99.21	7.33%	201	Outperform
Северсталь 09	B+/B2/B+	325	24-Feb-09	3.48	103.38	7.63%	251	Mkt. perform
Северсталь 14	B+/B2/B+	375	19-Apr-14	6.54	105.29	8.22%	231	Mkt. perform
Банки и финансы								
Альфа Банк 05	B/Ba2/B+	175	19-Nov-05	0.73	103.75	5.44%	218	Mkt. perform
Альфа Банк 06	B/Ba2/B+	190	13-Apr-06	1.10	100.93	7.12%	351	Outperform
Банк Москвы 09	/Ba1/BB	250	28-Sep-09	3.95	103.98	6.97%	167	Outperform
ВТБ 08	BB+/Ba1/BBB-	550	11-Dec-08	3.42	104.68	5.49%	40	Mkt. perform
ВТБ 11	BB+/Ba1/BBB-	450	12-Oct-11	5.39	107.01	6.19%	48	Mkt. perform
ВТБ 15	BB+/Ba1/BBB-	750	04-Feb-15	4.32	99.35	6.47%	104	Outperform
Газинвест 08	B+/Baa3/	1,000	30-Oct-08	3.31	104.95	5.74%	69	Underperform
Зенит 06	//B-	125	12-Jun-06	1.25	101.00	8.40%	466	Outperform
МДМ 05	B/Ba2/B+	200	16-Dec-05	0.80	103.78	5.87%	254	Mkt. perform
МДМ Банк 06	B/Ba2/B+	200	23-Sep-06	1.50	103.49	6.99%	305	Outperform
Никойл 07	/B1/B-	150	19-Mar-07	1.93	102.25	7.79%	354	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	1.85	102.50	7.73%	353	Outperform
Росбанк 09	/Ba3/B+	300	24-Sep-09	2.47	102.81	8.60%	399	Outperform
Русский Стандарт 07	B/Ba3/	150	02-Apr-07	1.97	103.55	6.90%	262	Mkt. perform
Сбербанк 15	/Ba1/BBB-	1,000	11-Feb-15	4.34	99.43	6.36%	93	Outperform
Уралсиб 06	B-/B	125	06-Jun-06	1.31	101.63	7.58%	379	Mkt. perform
ХКФ Банк 08	B-/Ba3/	150	04-Feb-08	2.65	101.91	8.37%	366	Outperform
Прочие отрасли								
Алроса 08	B/B1/	500	06-May-08	2.89	104.76	6.45%	161	Underperform
Алроса 14	B/B1/	500	17-Nov-14	6.80	105.94	8.00%	205	Underperform
ВБД 08	B+/B3/BB-	150	21-May-08	2.90	101.42	7.99%	314	Outperform



СИСТЕМА РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ЕВРООБЛИГАЦИЯМ

Mkt. Rtg. – Market rating – Рыночный 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, составленным 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 суверенной кривой доходности превышен 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 суверенной кривой доходности занижен минимум на 30 б.п. Дальнейшее движение будет зависеть от конъюнктуры рынка базового актива. Спрэд выпуска будет иметь тенденцию к расширению.

Присваиваемые 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 и сделанных на их основе рекомендаций.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Управление по работе на рынках капитала	Игорь Пьянков	<i>piankov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-07</i>
	Сергей Лаптев	<i>laptev@msk.vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-96</i>
Отдел продаж	Кирилл Зарезов	<i>zarezov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-70-21</i>
Аналитический отдел	Евгений Кочемазов	<i>kochemazov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-70-22</i>
Отдел организации выпусков ценных бумаг	Алексей Коночкин	<i>konochkin@vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-15</i>
Отдел структурных сделок	Алексей Красников	<i>krasnikov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-14</i>
Отдел операций с рублевыми инструментами с фиксированной доходностью	Владимир Борунов	<i>borunov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-93</i>
Отдел операций с валютными инструментами с фиксированной доходностью	Сергей Лаптев	<i>laptev@msk.vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-96</i>

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 намереваются 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