

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ:

Рынок US Treasuries: обзор и прогноз стр. 2

Мы полагаем, что целевым уровнем для тридцатилетнего бонда в настоящий момент являются 111 ½ - 112 пунктов, достижение которых возможно уже в пятницу, в случае если ежемесячные данные по рынку труда окажутся на уровне или выше ожиданий инвесторов. Таким образом, мы сохраняем негативный среднесрочный взгляд на US Treasuries, а наилучшей стратегией в данном случае является открытие коротких позиций, если рынок US30YT превышает 114 пунктов.

Российские еврооблигации стр. 3

Если посмотреть на сложившуюся ситуацию с технической точки зрения, то картина будет выглядеть следующим образом. Снижение ликвидности длинных суверенных евробондов и, в частности, России 30, выраженное в уменьшении free-float-a, указывает на то, что большая часть бумаг сейчас находится в портфелях инвесторов. Целевым событием, которое могло бы спровоцировать сокращение позиций в суверенных евробондах РФ, является повышение рейтинга, после которого сужение спреда и рост котировок будет ограничен. Таким образом, по факту повышения рейтинга мы можем увидеть не привычное ралли, а, напротив, резкое падение цен...

Рекомендации по корпоративным еврооблигациям стр. 4

Сужение спреда длинной Северстали 14 за прошедшую неделю на 18 б.п., с нашей точки зрения, может продолжиться. В настоящий момент спред выпуска составляет 325 б.п. при справедливом значении в 225 б.п. Недооцененность Северстали 09 составляет, согласно нашей модели, порядка 60 б.п.

Приложение: Календарь экономических публикаций США стр. 5

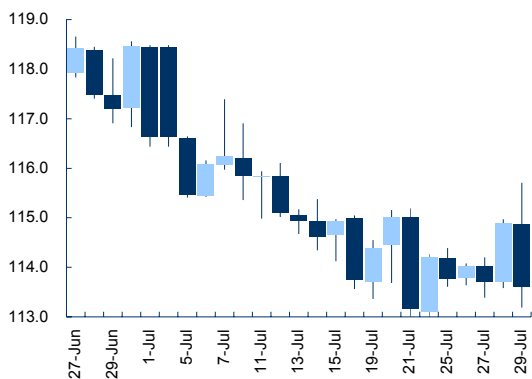
Приложение: Статистика и карты рынка еврооблигаций..... стр. 6

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
FED FUNDS	3.25%	0.00
US1MT	3.23%	9.93
US3MT	3.41%	14.54
US6MT	3.67%	5.51
US2YT	4.02%	10.54
US3YT	4.06%	10.12
US5YT	4.13%	8.64
US10YT	4.28%	6.09
US30YT	4.47%	3.46
US10 vs. US2YT	26.0	(4.45)

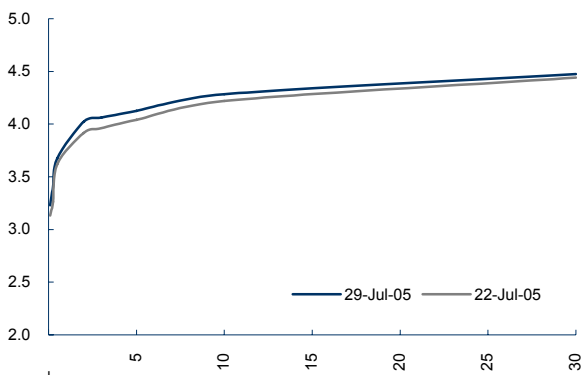
Источник: Reuters, Внешторгбанк

ДИНАМИКА US30YT



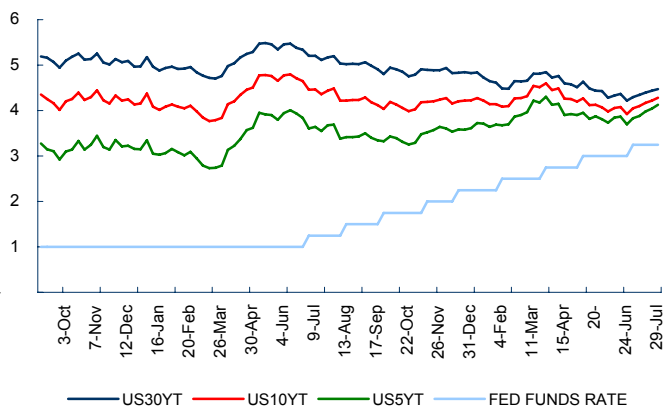
Источник: Reuters, ММВБ

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

РЫНОК US TREASURIES: ОБЗОР И ПРОГНОЗ

Прошлая неделя на рынке US Treasuries, во многом, была показательной, с точки зрения фундаментального направления движения ставок: данные по ВВП и производственной активности, публикация которых была запланирована на пятницу, должна была показать, в какой форме находится американская экономика и есть ли у ФРС поводы для дальнейшего повышения учетной ставки.

В начале же недели длинные казначейские облигации торговались достаточно неактивно: котировки тридцатилетнего бонда колебались в пределах 113 ½ - 114 ½ пунктов.

В четверг рынок предпринял попытку к росту на технических факторах: после достижения US30YT уровня ниже 114 пунктов, инвесторы решили, что это дно, и возобновили покупки. Тем не менее, пятничная публикация данных по ВВП оказалась на руку именно медведям.

Рост ВВП во втором квартале, согласно публикации, составил 3.4%, что ниже уровня 1-го квартала, составившего 3.8%, а также несколько ниже ожидаемого уровня в 3.5%. Рост личного потребления также замедлился, составив 3.3% против ожидаемого уровня в 3.5%.

Несмотря на то, что визуально рост экономики несколько снизился, ряд показателей, в числе которых резкое сокращение запасов, указывают не то, что в ближайшие месяцы рост экономики будет более сильным именно за счет аккумуляции новых запасов.

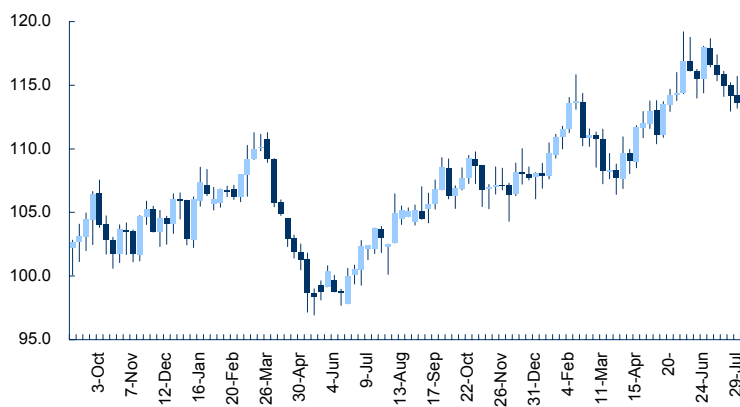
Порадовали экономистов и данные по корпоративному потреблению: рост инвестиций во втором квартале составил 9.3%, что свидетельствует об оптимизме в корпоративном секторе. Этот оптимизм был лишним раз подтвержден публикацией в 18.00 МСК индекса Chicago Purchasing Manager, который в июле вырос с 53.6 до 63.5 пунктов, тогда как рынок ожидал увидеть скромный рост до 55 пунктов.

Реакция на все эти публикации была однозначной: тридцатилетний бонд по итогам пятницы упал более чем на фигуру, закрывшись по 113.69 пунктов. Доходность выпуска за неделю выросла на 3 б.п., составив на конец пятницы 4.47% годовых. Ставка по десятилетним нотам прибавила 6 б.п., достигнув уровня в 4.28% годовых.

С нашей точки зрения, дальнейший рост US Treasuries маловероятен. Ожидаемые на этой неделе сильные макроэкономические публикации вряд ли дадут доходностям снова снизиться. В то же время, достаточно долгая консолидация вокруг 114 пунктов по 30-летним бумагам, наряду с пробитием данного уровня сверху-вниз на фоне позитивных экономических сигналов, предполагает возможность дальнейшего снижения котировок.

Мы полагаем, что целевым уровнем для тридцатилетнего бонда в настоящий момент являются 111 ½ - 112 пунктов, достижение которых возможно уже в пятницу, в случае если ежемесячные данные по рынку труда окажутся на уровне или выше ожиданий инвесторов. Таким образом, мы сохраняем негативный среднесрочный взгляд на US Treasuries, а наилучшей стратегией в данном случае является открытие коротких позиций, если рынок US30YT превышает 114 пунктов.

НЕДЕЛЬНЫЙ ГРАФИК US30YT



Источник: Reuters,

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
RUSSIA 07	4.70%	(1.69)
RUSSIA 10	4.79%	0.15
RUSSIA 18	5.68%	(3.58)
RUSSIA 30	5.71%	(2.48)
RUSSIA 28	6.19%	(2.78)
R30 vs. US10YT, bps.	142	(9)
R30 vs. MEX15, bps.	36	17
MINFIN 5	5.24%	(6.09)
MINFIN 6	4.47%	(12.16)
MINFIN 7	5.67%	6.42
MINFIN 8	5.07%	(5.34)
ARIES 14	5.63%	(2.81)

Источник: Reuters, Внешторгбанк

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Рынок российских суверенных еврооблигаций в очередной раз продемонстрировал, что американские бонды ему не указ: Россия 30 по итогам недели выросла на четверть пункта, закрывшись на уровне 110 ¼ пунктов, что соответствует доходности в 5.71% годовых. Спрэд к десятилетним американским нотам упал на 9 б.п., составив на конец пятницы 142 б.п., что является новым историческим минимумом.

При этом, похожая тенденция характерна для всех emerging markets: спрэд России 30 к сравнимой по дюрации Мексике 15 даже расширился, составив на конец недели 36 б.п.

Россия 18 и 28 также прибавили по итогам прошлой недели в среднем по четверть пункта, что является несколько странным, особенно с учетом пятничного падения рынка UST.

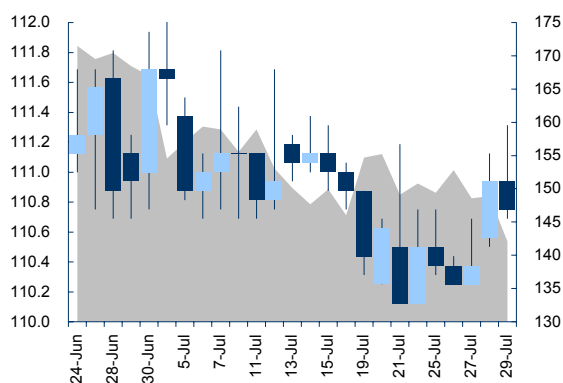
В то же время, у нас есть все основания «списать» рост котировок суверенных евробондов РФ на их инерционность по отношению к US Treasuries. Ожидания повышения рейтинга РФ агентством Moody's – это безусловно позитивные ожидания, однако рост цен на фоне коррекции американского рынка не может продолжаться вечно. Сокращение спреда Р30 до 142 б.п. представляется необоснованным, что предполагает возможность продажи бумаги на текущем уровне.

Если посмотреть на сложившуюся ситуацию с технической точки зрения, то картина будет выглядеть следующим образом. Снижение ликвидности длинных суверенных евробондов и, в частности, России 30, выраженное в уменьшении free-float-a, указывает на то, что большая часть бумаг сейчас находится в портфелях инвесторов. Целевым событием, которое могло бы спровоцировать сокращение позиций в суверенных евробондах РФ, является повышение рейтинга, после которого сужение спреда и рост котировок будет ограничен. Таким образом, по факту повышения рейтинга мы можем увидеть не привычное ралли, а, напротив, резкое падение цен.

С другой стороны, текущие держатели российских евробондов, скорее всего, ожидают, что в случае повышения рейтинга на риск РФ будут открыты новые лимиты, что будет стимулировать спрос и на текущих уровнях спреда и создаст возможность продать бумагу с узким спрэдом.

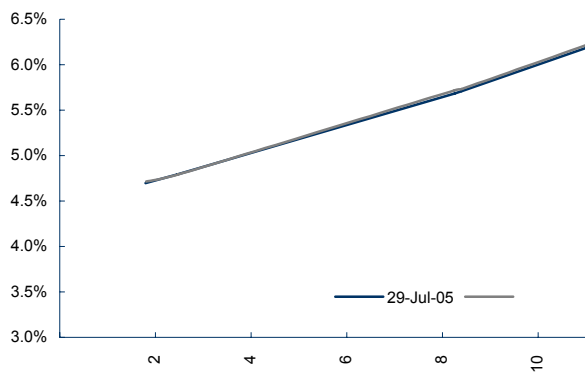
В любом случае, мы отмечаем, что в физическое отсутствие бумаги на рынке спрэд России 30 может быть любым и, к сожалению, данный показатель изо дня в день становится все менее информативным. Единственным событием, которое может внести оживление на рынок, является яапгрейд рейтинга страны агентством Moody's. С точки же зрения относительного ценообразования, российский долг действительно выглядит перекупленным, и его покупка на текущем уровне представляется нерациональной.

РОССИЯ 30 И СПРЭД К US10YT



Источник: Reuters

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



Источник: Reuters

Инструмент	Mkt. Rating	Изм.
Aries 14	Underperform	-
Алроса 08	Underperform	-
Алроса 14	Underperform	-
Альфа Банк 05	Mkt. perform	Up
Альфа Банк 06	Mkt. perform	-
Банк Москвы 09	Outperform	-
ВБД 08	Outperform	-
ВТБ 08	Mkt. perform	-
ВТБ 11	Mkt. perform	-
ВТБ 15	Mkt. perform	-
ВТБ 35	Mkt. perform	-
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	Outperform	Up
Зенит 06	Underperform	-
МДМ 05	Underperform	-
МДМ Банк 06	Underperform	Down
Мегафон 09	Outperform	-
ММК 08	Outperform	-
МТС 08	Mkt. perform	-
МТС 10	Outperform	-
МТС 12	Outperform	-
Никойл 07	Outperform	-
Номос 07	Outperform	-
Норникель 09	Outperform	-
Росбанк 09	Outperform	-
Роснефть 06	Underperform	-
Русский Стандарт 07	Outperform	Up
Сбербанк 15	Outperform	-
Северсталь 09	Outperform	-
Северсталь 14	Outperform	-
Сибнефть 07	Underperform	-
Сибнефть 09	Underperform	-
Система 08	Mkt. perform	-
Система 11	Underperform	-
ТНК 07	Underperform	-
Уралсиб 06	Underperform	-
ХКФ Банк 08	Outperform	-

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ЕВРООБЛИГАЦИЯМ

Корпоративные еврооблигации российских эмитентов на прошлой неделе показали смешанную динамику, однако в длинных выпусках преимущественно наблюдался рост.

Лидером повышения по итогам недели стали Газпром 34 (+0.92%), Северсталь 14 (+1.07%), Газпром 13 (+0.41%) и Евразхолдинг 09 (+0.64%).

Рост в пределах четверти пункта показали бумаги телекоммуникационных компаний. Так, Вымпелком 11 прибавил за неделю 20 б.п., МТС 12 выросла на 24 б.п., а рост Вымпелкома 10 составил 18 б.п.

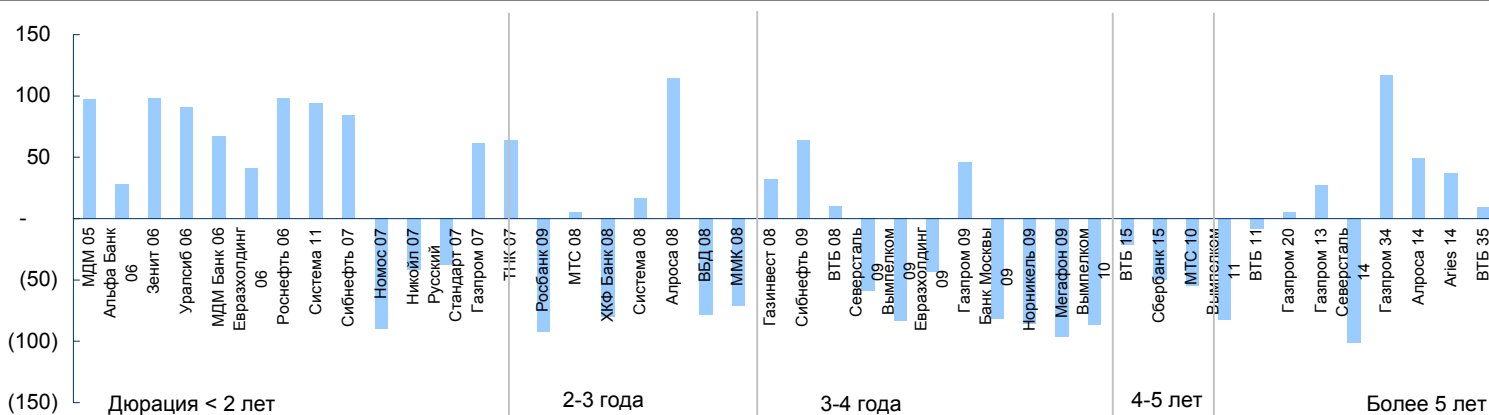
Мы особенно отмечаем рост котировок Северстали 14 более чем на фигуру. Рыночный рейтинг этого выпуска, а также Северстали 09, по-прежнему остается на уровне outperform. Сужение спреда длинной Северстали 14 за прошедшую неделю на 18 б.п., с нашей точки зрения, может продолжиться. В настоящий момент спред выпуска составляет 325 б.п. при справедливом значении в 225 б.п. Недооцененность Северстали 09 составляет, согласно нашей модели, порядка 60 б.п.

Мы отмечаем рост котировок Евразхолдинга 09 на фоне повышения рейтингов эмитента. Справедливый спред мы видим на уровне 240 б.п. при текущем значении в 283 б.п.

В коротком сегменте хотелось обратить внимание на выпуски ХКФ 08 и Русский Стандарт 07, которые торгуются на 80 и 40 б.п. выше справедливых значений доходности. Также недооцененными выглядят ММК 08, Мегафон 09 и все выпуски Вымпелкома.

Новый выпуск ПСБ 08, технически, можно считать переоцененным: его спред к суверенной кривой доходности составляет лишь 186 б.п. при справедливом значении в 216 б.п. В то же время, наличие бенчмарка в виде бумаг ВТБ, средний спред которых составляет сейчас около 80 б.п., предполагает наличие у ПСБ 08 потенциала внесистемного сужения спреда еще на 30-50 б.п. и выравнивание спредов евробондов ВТБ и ПСБ после завершения сделки по приобретению Внешторгбанком последнего.

ОЖИДАЕМОЕ ИЗМЕНЕНИЕ СПРЭДОВ КОРПОРАТИВНЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ К КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДЕРЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПУБЛИКАЦИЙ В США

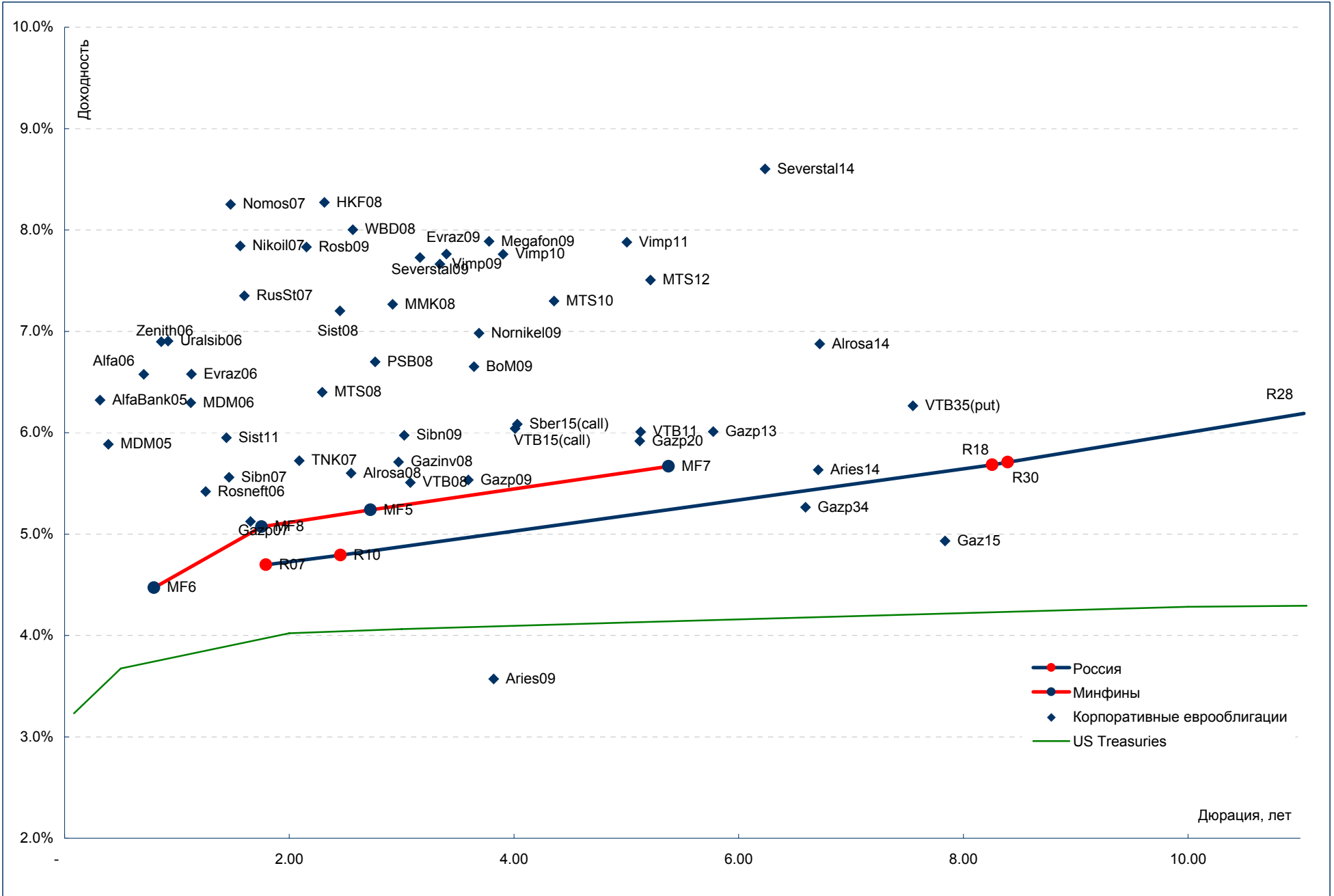
Дата	Публикация	Период	Значение	Пред.	Прогноз
25-Jul-05	Existing Home Sales	JUN	7.33M	7,13M	7,15M
26-Jul-05	Consumer Confidence	JUL	103.20	105.80	106.20
27-Jul-05	ABC Consumer Confidence	JUL 25	(7.00)	(9.00)	-
27-Jul-05	MBA Mortgage Applications	JUL 23	-5.80%	1.20%	-
27-Jul-05	Durable Goods Orders	JUN	0.01	0.06	(0.01)
27-Jul-05	Durable Ex Transportation	JUN	2.60%	-0.30%	1.00%
27-Jul-05	New Home Sales	JUN	1374K	1298K	1300K
27-Jul-05	Fed's Biege Book	0	-	-	-
28-Jul-05	Initial Jobless Claims	JUL 24	310K	303K	319K
28-Jul-05	Continuing Claims	JUL 17	2603K	2577K	2591K
28-Jul-05	Help Wanted Index	JUL	38.00	37.00	38.00
29-Jul-05	GDP Annualized	2Q A	3.40%	3.80%	3.50%
29-Jul-05	Personal Consumption	2Q A	3.30%	3.60%	3.40%
29-Jul-05	GDP Price Index	2Q A	2.40%	2.90%	2.50%
29-Jul-05	Employment Cost Index	2Q	0.70%	0.70%	0.80%
29-Jul-05	U. of Michigan Confidence	JUL F	96.50	96.50	96.50
29-Jul-05	Chicago Purchasing Manager	JUL	63.50	53.60	55.00
01-Aug-05	Construction Spending MoM	JUN	-	-0.90%	0.70%
01-Aug-05	ISM Manufacturing	JUL	-	53.80	54.50
01-Aug-05	ISM Prices Paid	JUL	-	50.50	52.30
01-Aug-05	Pending Home Sales (MoM)	JUN	-	-2.00%	0.80%
02-Aug-05	Personal Income	JUN	-	0.20%	0.40%
02-Aug-05	Personal Spending	JUN	-	0.00%	0.80%
02-Aug-05	PCE Deflator (YoY)	JUN	-	2.20%	2.00%
02-Aug-05	PCE Core (MoM)	JUN	-	0.20%	0.10%
02-Aug-05	PCE Core (YoY)	JUN	-	1.60%	1.60%
02-Aug-05	Factory Orders	JUN	-	2.90%	1.00%
03-Aug-05	ABC Consumer Confidence	AUG 1	-	(7.00)	-
03-Aug-05	Total Vehicle Sales	JUL	-	17.5M	18M
03-Aug-05	Domestic Vehicle Sales	JUL	-	14.1M	14.5M
03-Aug-05	MBA Mortgage Applications	JUL 30	-	-	-
03-Aug-05	ISM Non-Manufacturing	JUL	-	62.20	61.00
04-Aug-05	Initial Jobless Claims	JUL 31	-	310K	315K
04-Aug-05	Continuing Claims	JUL 24	-	2603K	2594K
05-Aug-05	Unemployment Rate	JUL	-	5.00%	5.00%
05-Aug-05	Average Hourly Earnings MoM	JUL	-	0.20%	0.30%
05-Aug-05	Average Hourly Earnings YoY	JUL	-	2.70%	-
05-Aug-05	Change in Nonfarm Payrolls	JUL	-	146K	180K
05-Aug-05	Change in Manufact. Payrolls	JUL	-	-24K	-8K
05-Aug-05	Average Weekly Hours	JUL	-	33.70	33.70
05-Aug-05	Consumer Credit	JUN	-	-\$3.0B	\$6.0B

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 07	BBB-/Baa3/BBB-	2,400	26-Jun-07	1.79	109.56	4.70%		-
Россия 10	BBB-/Baa3/BBB-	2,820	31-Mar-10	2.46	108.44	4.79%		-
Россия 18	BBB-/Baa3/BBB-	3,466	24-Jul-18	8.26	148.38	5.68%		-
Россия 30	BBB-/Baa3/BBB-	20,265	31-Mar-30	8.40	110.75	5.71%		-
Россия 28	BBB-/Baa3/BBB-	2,500	24-Jun-28	11.03	179.75	6.19%		-
Минфин 6	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-06	0.80	98.87	4.47%	-8	-
Минфин 8	BB+/Baa3/BBB-	1,322	14-Nov-07	1.75	96.50	5.07%	38	-
Минфин 5	BB+/Baa3/BBB-	2,837	14-May-08	2.72	94.31	5.24%	41	-
Минфин 7	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-11	5.38	87.13	5.67%	45	-
Aries 14	BBB-/Baa3/BBB-	2,436	25-Oct-14	6.71	128.25	5.63%	20	Underperform
Aries 09 (EUR)	BBB-/Baa3/BBB-	1,000	25-Oct-09	3.82	116.15	3.57%		
Нефтегазовая отрасль								
Газпром 07	BB-/Baa3/BB	500	25-Apr-07	1.65	106.57	5.12%	45	Underperform
Газпром 09	BB-/Baa3/BB	700	21-Oct-09	3.59	118.48	5.53%	58	Underperform
Газпром 13	BB-/Baa3/BB	1,750	01-Mar-13	5.77	121.75	6.01%	73	Mkt. perform
Газпром 15 (EUR)	BB-/Baa3/BB	1,000	01-Jun-15	7.84	107.19	4.93%		
Газпром 20	BB-/Baa3/BB	1,250	01-Feb-20	5.12	106.47	5.92%	74	Mkt. perform
Газпром 34	BB-/Baa3/BB	1,200	28-Apr-34	6.59	123.31	5.26%	-15	Underperform
Роснефть 06	B-/Baa3/	150	20-Nov-06	1.26	109.12	5.42%	80	Underperform
Сибнефть 07	B+/Ba2/	400	13-Feb-07	1.46	108.64	5.56%	91	Underperform
Сибнефть 09	B+/Ba2/	500	15-Jan-09	3.02	114.73	5.97%	110	Underperform
ТНК 07	BB-/Ba3/BB	700	06-Nov-07	2.09	111.06	5.72%	98	Underperform
Телекоммуникации								
Вымпелком 09	BB-/B1/	250	16-Jun-09	3.34	107.70	7.66%	274	Outperform
Вымпелком 10	BB-/B1/	300	11-Feb-10	3.90	100.90	7.76%	276	Outperform
Вымпелком 11	BB-/B1/	300	22-Oct-11	5.00	102.38	7.88%	271	Outperform
Мегафон 09	B+//BB-	375	10-Dec-09	3.78	100.39	7.89%	290	Outperform
МТС 08	BB-/Ba3/	400	30-Jan-08	2.29	107.64	6.40%	163	Mkt. perform
МТС 10	BB-/Ba3/	400	14-Oct-10	4.36	104.58	7.30%	223	Outperform
МТС 12	BB-/Ba3/B+	400	28-Jan-12	5.22	102.50	7.51%	231	Outperform
Система 08	BB-/B3/B+	350	14-Apr-08	2.45	107.36	7.20%	241	Mkt. perform
Система 11	BB-/B3/B+	350	28-Jan-11	1.44	104.13	5.95%	130	Underperform
Металлургия								
Евразхолдинг 06	B+/B3/BB-	175	25-Sep-06	1.13	102.50	6.58%	198	Underperform
Евразхолдинг 09	B+/B3/BB-	150	03-Aug-09	3.40	110.55	7.76%	283	Outperform
ММК 08	BB-/Ba3/BB-	300	21-Oct-08	2.92	102.06	7.27%	241	Outperform
Норникель 09	BB/Ba1/	500	30-Sep-09	3.69	100.50	6.98%	201	Outperform
Северсталь 09	B+/B2/B+	325	24-Feb-09	3.16	102.74	7.73%	283	Outperform
Северсталь 14	B+/B2/B+	375	19-Apr-14	6.23	103.90	8.60%	325	Outperform
Банки и финансы								
Альфа Банк 05	B/Ba2/B+	175	19-Nov-05	0.32	101.30	6.32%	183	Mkt. perform
Альфа Банк 06	B/Ba2/B+	190	13-Apr-06	0.70	100.95	6.58%	203	Mkt. perform
Банк Москвы 09	/Ba1/BB	250	28-Sep-09	3.64	104.82	6.65%	169	Outperform
ВТБ 08	BB+/Ba1/BBB-	550	11-Dec-08	3.08	104.14	5.51%	63	Mkt. perform
ВТБ 11	BB+/Ba1/BBB-	450	12-Oct-11	5.13	107.62	6.01%	82	Mkt. perform
ВТБ 15	BB+/Ba1/BBB-	750	04-Feb-15	4.01	101.07	6.04%	102	Mkt. perform
ВТБ 35	BB+/Ba1/BBB-	1,000	02-Jul-35	7.55	99.84	6.27%	70	Mkt. perform
Газинвест 08	B+/Baa3/	1,000	30-Oct-08	2.97	104.50	5.71%	84	Underperform
Зенит 06	//B-	125	12-Jun-06	0.86	101.94	6.90%	233	Underperform
МДМ 05	B/Ba2/B+	200	16-Dec-05	0.39	101.79	5.89%	139	Underperform

* см. на последней странице

Выпуск	Рейтинги S/M/F	Объем	Погашение	Дюрация	Цена	YTM	Спрэд	Реком-я
Банки и финансы (продолжение)								
МДМ Банк 06	B/Ba2/B+	200	23-Sep-06	1.12	103.35	6.30%	169	Underperform
Никойл 07	/B1/B-	150	19-Mar-07	1.56	101.73	7.84%	318	Outperform
Номос 07	/B1/B	100	13-Feb-07	1.48	101.23	8.25%	360	Outperform
ПСБ 08	/Ba3/B+	300	29-Jul-08	2.76	100.47	6.70%	186	Underperform
Росбанк 09	/Ba3/B+	300	24-Sep-09	2.15	103.96	7.83%	308	Outperform
Русский Стандарт 07	B+/Ba3/	150	02-Apr-07	1.60	102.15	7.35%	268	Outperform
Сбербанк 15	/Ba1/BBB-	1,000	11-Feb-15	4.03	100.57	6.08%	106	Outperform
Уралсиб 06	B-/B	125	06-Jun-06	0.92	101.75	6.90%	233	Underperform
ХКФ Банк 08	B-/Ba3/	150	04-Feb-08	2.31	101.90	8.27%	350	Outperform
Прочие отрасли								
Алроса 08	B/Ba2/	500	06-May-08	2.55	106.39	5.60%	80	Underperform
Алроса 14	B/Ba2/	500	17-Nov-14	6.72	113.55	6.88%	145	Underperform
ВБД 08	B+/B3/BB-	150	21-May-08	2.57	101.21	8.00%	319	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 клиентских операций на финансовых рынках	Игорь Пьянков	<i>piankov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-07</i>
Отдел клиентского обслуживания	Кирилл Зарезов	<i>zarezov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-70-21</i>
Отдел выпуска долговых ценных бумаг	Алексей Коночкин	<i>konochkin@vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-15</i>
	Алексей Лушин	<i>lushin@msk.vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-13</i>
Отдел выпуска акций и структурных продуктов	Алексей Красников	<i>krasnikov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-14</i>
Аналитика	Евгений Кочемазов	<i>kochemazov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-70-22</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