

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

... текущие настроения участников рынка по поводу проводимой ФРС денежно-кредитной политики остаются неизменными. В частности, большинство участников рынка по-прежнему ожидают, что к концу года уровень учетной ставки составит 4% годовых, что предполагает еще четыре стандартных, по 25 б.п., повышения в течение 6 ближайших месяцев...

Российские еврооблигации стр. 3

Более интересным, по нашему мнению, является заявление, сделанное минувшим воскресеньем заместителем генерального прокурора РФ Владимиром Колесниковым, который заявил, что «у нас (генпрокуратуры) в обойме есть дела. ... это дело (дело Ходорковского – Лебедева) – не последнее»...

Таким образом, именно внутривнутриотраслевые риски в ближайшее время могут стать основным фактором нестабильности для рынка российских суверенных еврооблигаций...

Рекомендации по корпоративным еврооблигациям стр. 4

По-прежнему недооцененными остаются все выпуски Вымпелкома, спрэды которых в среднем на 70-80 б.п. выше справедливых значений. Вообще, весь телекоммуникационный сегмент, за исключением МТС 08, в настоящий момент предлагает премию к сравнимым по качеству еврооблигаций эмитентов, представляющих другие отрасли...

В то же время, именно телекомы, деятельность которых не ни коим образом не связана с добычей и экспортом природных ресурсов, в большей степени защищены от налоговых рисков, реализация которых может повлечь за собой смену структуры собственности или любые изменения, приводящие к остановке или сокращению объемов деятельности...

Приложение: Новости и события прошедшей недели стр. 5

Приговор наконец-то оглашен
Индекс PMI Моснарбанка замедляется
МФБ ожидает рост экономики РФ в 2005 году всего на 5.5%
и другие новости ...

Приложение: Календарь экономических публикаций США стр. 7

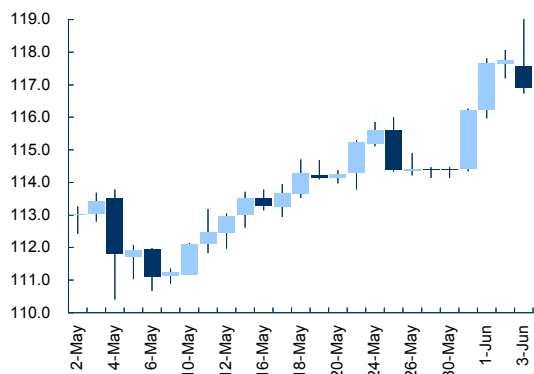
Приложение: Статистика и карты рынка еврооблигаций..... стр. 8

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
FED FUNDS	3.00%	0.00
US1MT	2.80%	5.11
US3MT	3.01%	5.42
US6MT	3.14%	0.52
US2YT	3.57%	(7.82)
US3YT	3.63%	(9.07)
US5YT	3.73%	(7.84)
US10YT	3.98%	(9.20)
US30YT	4.28%	(14.84)
US10 vs. US2YT	40.6	(1.38)

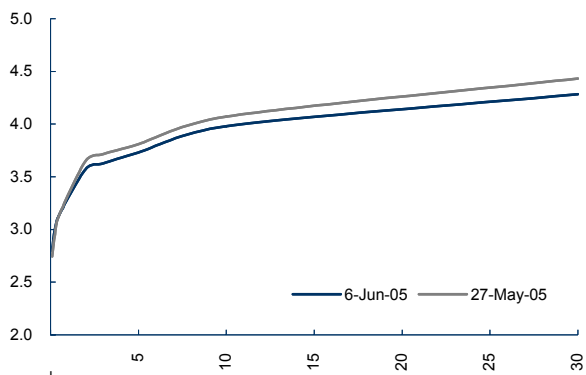
Источник: Reuters, Внешторгбанк

ДИНАМИКА US30YT



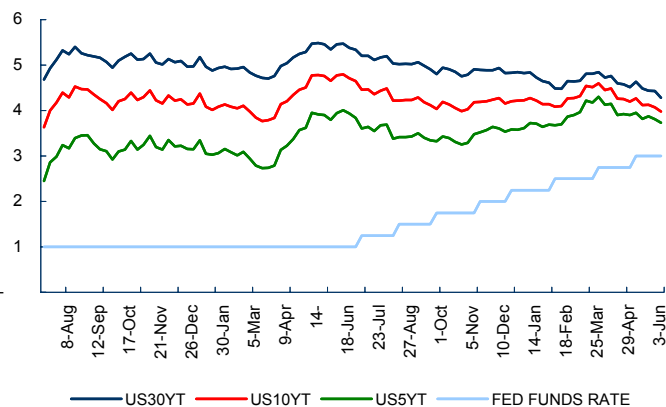
Источник: Reuters, ММББ

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

РЫНОК US TREASURIES: ОБЗОР И ПРОГНОЗ

Прошлая неделя на рынке американских казначейских облигаций стала одной из самых волатильных: диапазон изменения цен на длинные US Treasuries составил около 5 пунктов.

С самого начала недели рынок US Treasuries начал расти, на фоне спекуляций на тему возможной паузы в повышении учетной ставки. Монотонный рост рынка тридцатилетнего бонда со 114.44 пунктов во вторник до 117 ¼ пунктов в четверг был продолжен после пятничной публикации данных по числу занятых в несельскохозяйственном секторе экономики, которое выросло лишь на 78 тыс., что является минимальным значением с августа 2003 года.

Реакция на выход этих данных была однозначной: рынок тридцатилетнего бонда рванул вверх, достигнув в течение короткого времени 119 ¼ пунктов, что соответствует доходности в 4.15% годовых, что на два б.п. ниже минимума, наблюдавшегося в июне 2003 года.

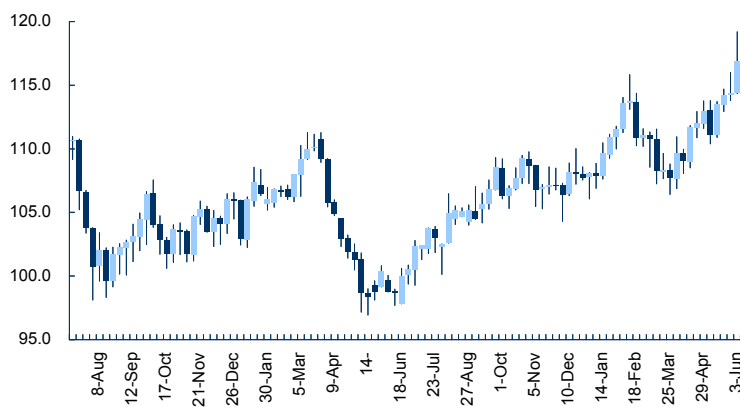
Но именно резкий рост котировок до неоправданно высоких значений и привел к обвалу рынка UST во второй половине пятницы: котировки тридцатилетнего выпуска скорректировались более чем на 2 фигуры, закрывшись по итогам недели на уровне чуть ниже 117 пунктов. Несмотря на это, доходность бумаги за неделю упала на 15 б.п., а ставка по десятилетним нотам снизилась на 9 б.п. Доходности 2-5 летних выпусков в среднем снизились на 8 б.п. Кривая доходности US Treasuries за неделю стала еще более плоской: спрэд между десяти- и двухлетними бумагами продолжил сужение, составил на конец пятницы лишь 41 б.п.

В то же время текущие настроения участников рынка по поводу проводимой ФРС денежно-кредитной политики остаются неизменными. В частности, большинство участников рынка по-прежнему ожидают, что к концу года уровень учетной ставки составит 4% годовых, что предполагает еще четыре стандартных, по 25 б.п., повышения в течение 6 ближайших месяцев.

Как мы отмечали раньше, спрос на длинные казначейские облигации, наблюдающийся в течение последних недель, во многом является техническим. В частности, одним из немаловажных факторов стали провалы референдумов по принятию конституции ЕС во Франции и Голландии, что на фоне резкого ослабления евро привело к повышению привлекательности долларовых активов, в том числе и US Treasuries. В то же время, доходности последних в настоящий момент находятся на сравнимом уровне со ставками денежного рынка. Так, в настоящий момент у игроков есть возможность выбора: вкладывать деньги в 6-месячный LIBOR под 3.53% годовых, или в пятилетние ноты США, доходность которых лишь на 20 б.п. выше. Поэтому инвесторы вполне могут поискать альтернативные US Treasuries направления инвестирования появившейся вследствие распродажи активов, номинированных в евро, избыточной ликвидности.

На этой неделе основные экономические публикации появятся лишь в четверг (initial jobless claims) и пятницу (trade balance, import price index). В четверг необходимо обратить внимание на выступление Алана Гринспена, посвященное прогнозу экономического развития.

НЕДЕЛЬНЫЙ ГРАФИК US30YT



Источник: Reuters,

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
RUSSIA 05	3.35%	32.67
RUSSIA 07	4.49%	5.33
RUSSIA 10	4.83%	(7.16)
RUSSIA 18	5.67%	(2.66)
RUSSIA 30	5.64%	6.80
RUSSIA 28	6.13%	0.62
R30 vs. US10YT, bps.	165	(1)
R30 vs. MEX15, bps.	24	(0)
MINFIN 5	5.08%	(4.68)
MINFIN 6	4.48%	11.53
MINFIN 7	5.51%	(1.25)
MINFIN 8	4.91%	0.26
ARIES 14	5.55%	0.56

Источник: Reuters, Внешторгбанк

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Российские суверенные еврооблигации на прошлой неделе ставили рекорд за рекордом, повысившись в результате недели на 2 б.п. до уровня 111.19% от номинала. Доходность российского банчмарка упала на 22 б.п., закрывшись на уровне 5.64% годовых, а спрэд к десятилетним нотам казначейства США закрылся на уровне 165 б.п., что на 13 б.п. ниже уровня, наблюдавшегося в предыдущую пятницу, и является новым историческим минимумом.

Отметим, что спрэд России 30 к сравнимым по дюрации облигациям Мексики с погашением в 2015 году упал на 11 б.п., достигнув уровня в 24 б.п.

Другие длинные суверенные выпуски также продемонстрировали существенный рост. В частности, Россия 28 за неделю прибавила почти 2.5 пункта, а Россия 18 выросла на 2.2% от номинала.

В секторе ОВВЗ рост котировок наблюдался в двух более долгосрочных бумагах – Минфине 5 и 7, которые повысились на 1% и 1.23% соответственно.

Квази-суверенные Aries 14 выросли за неделю на 0.87%, закрывшись в пятницу по 129.3% от номинала, а их спрэд к суверенной кривой доходности является нулевым.

Снижение спреда российских суверенных бондов к американским облигациям, с одной стороны, свидетельствует о том, что инвесторы не верят в резкую коррекцию на рынке базового актива, которая, исходя из исторических наблюдений, влечет за собой расширение спреда обязательств развивающихся стран.

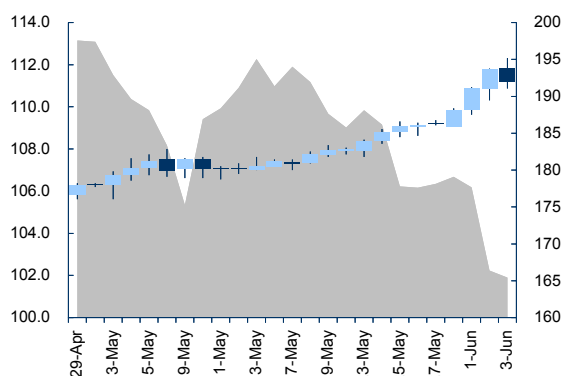
С другой стороны, премия на уровне 165 б.п. является, по нашему мнению, несколько заниженной, поскольку, даже несмотря на досрочное погашение российского долга перед внешними кредиторами, экономический фон внутри страны ухудшается: снижение прогноза промышленного производства на фоне сохраняющихся высоких цен на нефть выглядит, по крайней мере, тревожным сигналом.

Оглашение приговора Михаилу Ходорковскому и Платону Лебедеву не оказало на рынок российских суверенных еврооблигаций ровным счетом никакого влияния: данное событие, похоже, уже было заложено в цены, спрэд и, самое главное, кредитный рейтинг России.

Более интересным, по нашему мнению, является заявление, сделанное минувшим воскресеньем заместителем генерального прокурора РФ Владимиром Колесниковым, который заявил, что «у нас (генпрокуратуры) в обиходе есть дела. ... это дело (дело Ходорковского – Лебедева) – не последнее».

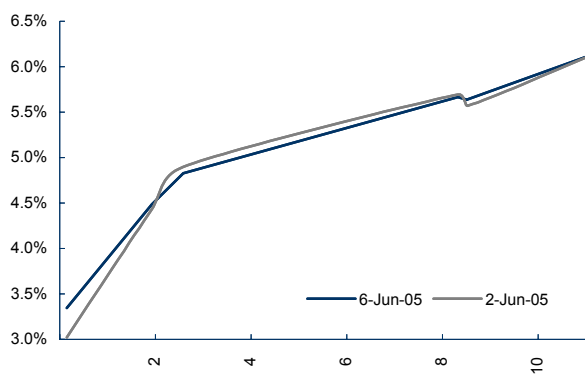
Таким образом, именно внутривосточные риски в ближайшее время могут стать основным фактором нестабильности для рынка российских суверенных еврооблигаций. Пока что, рынок находится под благотворным воздействием растущих US Treasuries, но каждое последующее снижение рискованных премий будет приводить к уменьшению привлекательности российских суверенных еврооблигаций. Все-таки, сочетание доходности в 5.64% годовых и дюрации более 8.5 лет является достаточно рискованным в условиях продолжающегося роста базовых краткосрочных ставок и переоцененности длинных облигаций США ...

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

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ЕВРООБЛИГАЦИЯМ

В секторе корпоративных еврооблигаций на прошлой неделе наблюдалась позитивная динамика, обусловленная ростом суверенного сегмента. При этом более высокие абсолютные уровни доходностей корпоративных евробондов обусловили достаточно агрессивные покупки в ряде выпусков, в результате чего мы также наблюдали сужение спредов корпоративных бумаг.

Наилучшую динамику за неделю показали длинные квази-суверенные выпуски, к которым относятся бумаги Газпрома, ВТБ и Алросы. Так, Газпром 34 за неделю прибавил более 3 фигур, в результате чего его спред к кривой доходности российских евробондов упал на 31 б.п. до отрицательного значения, что указывает на перекупленность выпуска.

Для сравнения, чуть более короткие Газпром 13 и Газпром 20 несут в себе премию к кривой доходности РФ на уровне 66 и 42 б.п. и это при том, что последний является обеспеченным выпуском. Поэтому, нашей рекомендацией является продажа Газпрома 34 с возможной покупкой Газпрома 20 или 13 при наличии желания сохранить риск эмитента в портфеле.

Почти на две фигуры за неделю выросла Алроса 14, спред которой сузился на 11 б.п. до уровня 183 б.п. Данная бумага, исходя из уровня кредитного рейтинга, является переоцененной.

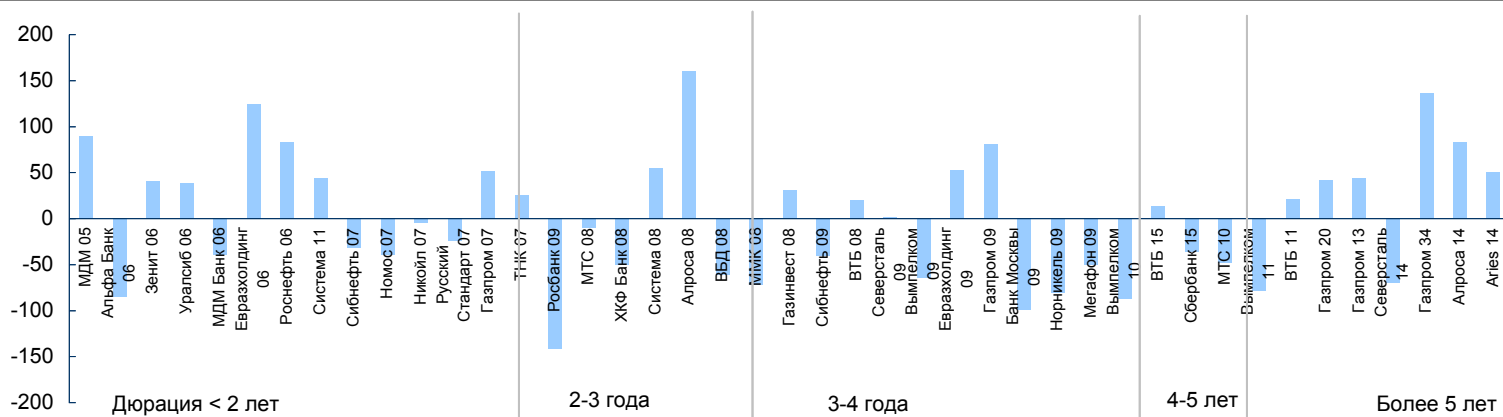
В среднем на полторы фигуры выросли еврооблигации Внешторгбанка с погашением в 2011 и 2015 гг. При этом спред ВТБ 11 к суверенной кривой доходности составил на конец пятницы около 50 б.п., а спред субординированного ВТБ 15 – 65 б.п. ВТБ 11, по нашему мнению, несет в себе премию по отношению к сравнимому по дюрации Газпрому 13.

По-прежнему недооцененными остаются все выпуски Вымпелкома, спреды которых в среднем на 70-80 б.п. выше справедливых значений. Вообще, весь телекоммуникационный сегмент, за исключением МТС 08, в настоящий момент предлагает премию к сравнимым по качеству еврооблигаций эмитентов, представляющих другие отрасли.

В то же время, именно телекомы, деятельность которых не ни коим образом не связана с добычей и экспортом природных ресурсов, в большей степени защищены от налоговых рисков, реализация которых может повлечь за собой смену структуры собственности или любые изменения, приводящие к остановке или сокращению объемов деятельности.

Таким образом, в настоящий момент мы рекомендуем обратить внимание на еврооблигации телекоммуникационных компаний и банковские выпуски.

ОЖИДАЕМОЕ ИЗМЕНЕНИЕ СПРЕДОВ КОРПОРАТИВНЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ К КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



Источник: Внешторгбанк

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**ПОНЕДЕЛЬНИК - 30 МАЯ 2005****Альфа-банк привлек годовой синдицированный кредит на \$230 млн.**

Альфа-банк привлек годовой синдицированный кредит на \$230 млн. от 45 кредитных организаций. Процентная ставка по кредиту составляет 150 базисных пунктов сверх LIBOR. Существует возможность пролонгации на 364 дня. Привлеченные средства будут использованы на финансирование внешнеторговых контрактов клиентов банка.

Для финансирования приобретения 10.74% акций Газпрома будет продан неконтрольный пакет Роснефти

Росимущество сообщило, что в качестве источников финансирования сделки по приобретению Роснефтегазом 10.74% акций Газпрома, у его дочерних структур планируется привлечение средств за счет реализации неконтрольного пакета акций Роснефти. Покупка акций будет осуществляться по рыночной стоимости.

ВТОРНИК - 31 МАЯ 2005**Суд приговорил Ходорковского и Лебедева к 9 годам**

Мещанский суд огласил приговор Михаилу Ходорковскому и Платону Лебедеву и приговорил каждого из них к 9 годам лишения свободы, признав их виновными по 6 статьям УК РФ. Андрея Крайнова приговорили к 5 годам условно. Суд постановил взыскать с Ходорковского и Лебедева 17.4 млрд. рублей за уклонение от уплаты налогов с организации и 15.98 млн. с первого и 62.45 млн. рублей со второго за уклонение НДФЛ. В счет возмещения ущерба суд постановил обратить в пользу государства деньги, хранящиеся на арестованных счетах в размере 631.000 рублей и \$807 с Лебедева и \$47.210 с Ходорковского.

Оценка запасов Газпрома на 31.03. выросли до \$87 млрд.

По сравнению с началом года текущая стоимость запасов Газпрома выросла на 31.03 с \$3 до \$87 млрд. Объем запасов газа составляет 1.2 трлн. кубометров, запасов конденсата – 1.2 млрд. тонн, запасов нефти – 0.6 млрд. тонн. С 2006 г. компания планирует превышать прирост запасов по отношению к отбору, и рассчитывает на развитие геологоразведочных работ на арктическом шельфе, на Ямале, в Восточной Сибири, на Дальнем Востоке.

Motorola заключила договор с МТС

Motorola на год заключила с МТС договор о помощи в расширении зоны покрытия и увеличения мощности МТС в Москве, Центральной России и на Урале, для чего будут поставлены специальные системы для инфраструктуры. Сумма контракта составляет \$80 млн. Прогнозные итоги Вымпелкома за кв. (GAAP)

По итогам первого квартала чистая прибыль Вымпелкома (GAAP) может вырасти с 76.1 млн. за аналогичный период 2004 г. до 104.7 млн. Компания связывает рост прибыли, в первую очередь, с сокращением маркетинговых затрат.

СРЕДА - 1 ИЮНЯ 2005**Алексей Кудрин о «деле ЮКОСа»**

Алексей Кудрин сказал, что «дело ЮКОСа» снизило доверие к российской экономике, существенно ухудшило инвестиционный климат, но, тем не менее, это простимулирует снижение использования налоговых схем, предусматривающих уход от налогов. Министр назвал ситуацию вокруг ЮКОСа серьезным уроком для страны и выразил надежду, что подобное больше не повторится. Для этого бизнес не должен злоупотреблять нарушением законодательства, а налоговые органы своими полномочиями.

Минфин считает возможным снижение инфляции на 4-5%

По словам Алексея Кудрина, Минфин считает возможным в течение ближайших трех лет снизить уровень инфляции до 4-5%. В текущем году прогнозный размер инфляции составляет 10%.

Газпром не выйдет на безубыточность поставок

Зампредправления Газпрома Александр Рязанов заявил, что в текущем году компания не сможет выйти на безубыточный уровень поставок на внутренний рынок, вопрос о либерализации цен на газ для промышленных потребителей откладывается на срок, более поздний, чем 2006г. В 2006 г. правительство готово поднять цену на 14-16%, в то время, как Газпрому необходим 21%.

Индекс PMI Моснарбанка продолжает замедление

Российский индекс менеджеров по снабжению демонстрирует замедление роста промышленности: в мае он составил 52.2% против 52.4% в апреле. Это отражает ровные и умеренные темпы роста в секторе, которые основываются на устойчивом уровне спроса и количестве новых заказов. В то же время, наблюдается сокращение уровня занятости и борьба производителей с возрастающим уровнем издержек.

ЧЕТВЕРГ - 2 ИЮНЯ 2005**ФСФР усложнит выход российских компаний на международный рынок**

Замруководителя ФСФР Владимир Стрельцов сообщил, что служба подготовила поправки к действующему законодательству, обязывающие компании проходить листинг в РФ перед тем как выйти на зарубежные биржи. Кроме того, ФСФР завершает подготовку проекта об использовании инсайдерской информации.

Треть дополнительных расходов бюджета РФ на 2005 г. будут профинансированы из стабфонда

Правительством РФ были одобрены поправки в федеральный бюджет о финансировании одной трети дополнительных расходов (111.1 млрд. рублей), основная часть которых будет направлена на повышение социальных выплат пенсионерам и работникам бюджетной сферы, из средств стабилизационного фонда. Алексей Кудрин заметил, что увеличение непроцентных расходов бюджета

может привести к росту инфляции на 1.5%, что заложено в изменении прогноза правительства, по которому рост потребительских цен составил в 2005 г. 10% вместо 8.5%.

100% акций Горизонт-РТ владеет МТС

МТС теперь принадлежит 100% акций крупнейшего оператора сотовой связи в Якутии, компании Горизонт-РТ. В первом полугодии прошлого года выручка компании составила \$11.6 млн., чистая прибыль – \$4 млн., размер чистого долга составил \$2.5 млн. Средний доход с абонента в первом полугодии составил \$20. Стоимость сделки не разглашается.

Итоги Вымпелкома (GAAP) в кв. 2005 г.

По итогам I кв. 2005 г. чистая прибыль Вымпелкома (GAAP) составила \$109.7 млн. против \$83.7 млн. в IV кв. прошлого года. Выручка компании выросла до \$640.6 млн. против \$413.8 млн. в IV кв. прошлого года. OIBDA выросла до \$306.1 млн. OIBDA margin составила 47.8%. Показатели ARPU составили \$7.3 против \$10.9 годом ранее. Общая абонентская база компании составила 30.75 млн. человек, из которых 1.3 млн. – пользователи в Казахстане.

ПЯТНИЦА - 3 ИЮНЯ 2005

МВФ прогнозирует рост ВВП РФ на 5.5% в текущем году

Глава миссии МВФ в России Пол Томсен на пресс-конференции в Москве выразил мнение МВФ по поводу экономического развития РФ. В частности прогноз экономического роста РФ по МВФ составит в 2005 г. 5.5%, а не 5.8%, как ожидает теперь МЭРТ. Фонд критикует ослабление бюджетной политики в РФ, что по мнению МВФ ведет к усилению инфляционного давления, ускорению укрепления курса рубля в реальном выражении, росту импорта. По поводу российской кредитно-денежной политики Пол Томсен сказал, что власти ставят две несовместимые задачи: борьбу с инфляцией и сдерживание укрепления курса рубля. Относительно уровня инфляции, Томсен назвал большим достижением показатель в 10.5-11% против 11.7% в прошлом году. В то же время, ЦБ рассчитывает на 8.5%. По поводу структурных реформ было сказано, что положительные сдвиги наметились только в банковском секторе (система гарантирования вкладов), остальные же реформы (ЖКХ, здравоохранение, образование и др.) значительно отстают от графика.

ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДЕРЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПУБЛИКАЦИЙ В США

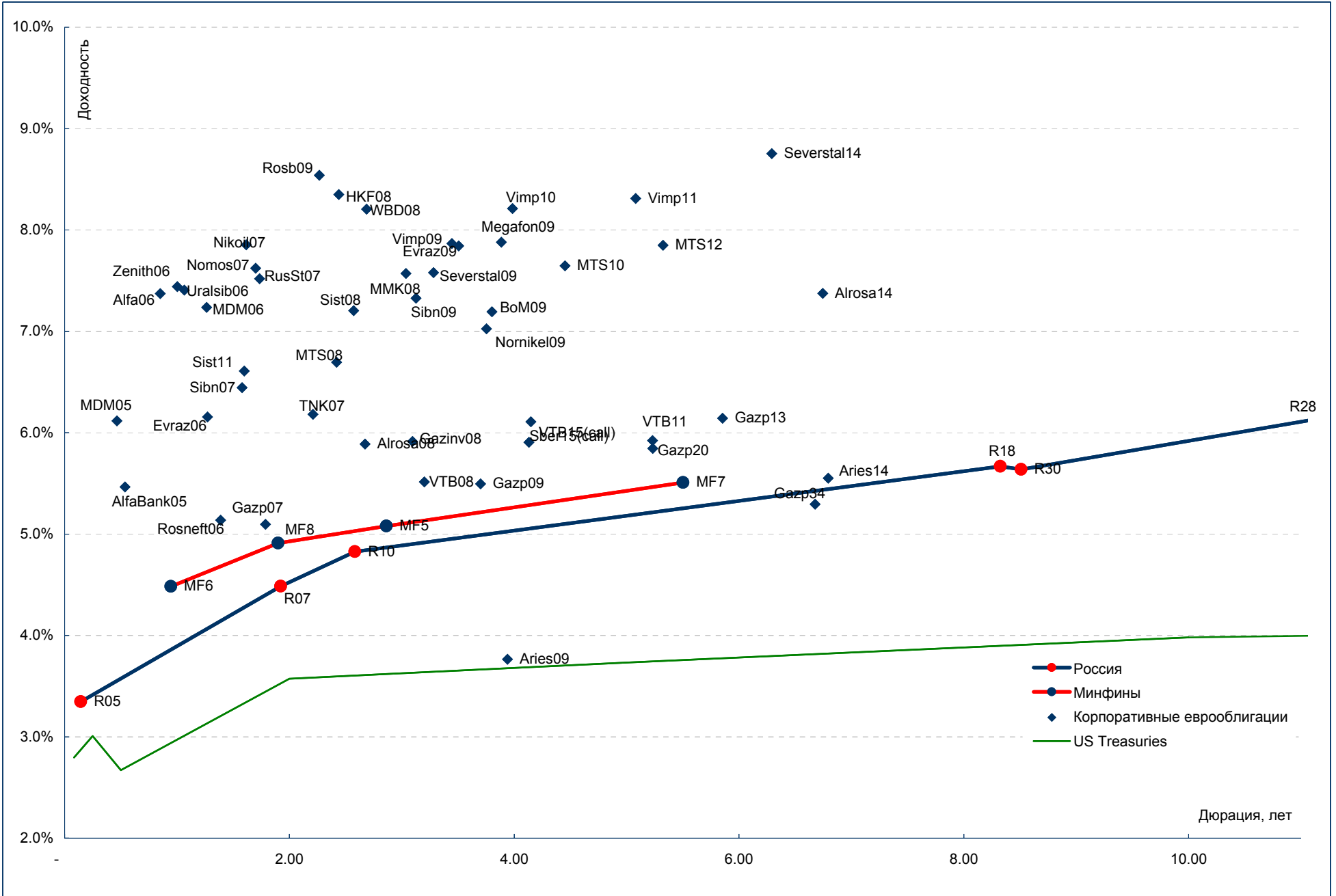
Дата	Публикация	Период	Значение	Пред.	Прогноз
31-May-05	Chicago Purchasing Manager	MAY	54.10	65.60	61.40
31-May-05	Consumer Confidence	MAY	102.20	97.70	96.10
01-Jun-05	ABC Consumer Confidence	MAY 30	(13.00)	(15.00)	-
01-Jun-05	MBA Mortgage Applications	MAY 28	-2.80%	4.30%	-
01-Jun-05	Construction Spending MoM	APR	0.50%	0.50%	0.60%
01-Jun-05	Pending Home Sales (MoM)	APR	3.60%	-0.30%	1.00%
01-Jun-05	ISM Manufacturing	MAY	51.40	53.30	52.00
01-Jun-05	ISM Prices Paid	MAY	58.00	71.00	67.50
02-Jun-05	Total Vehicle Sales	MAY	16,7M	17,5M	16,7M
02-Jun-05	Domestic Vehicle Sales	MAY	13,3M	13,9M	13,5M
02-Jun-05	Nonfarm Productivity	1QF	0.00%	0.00%	3.00%
02-Jun-05	Unit Labor Costs	1QF	3.30%	2.20%	2.20%
02-Jun-05	Initial Jobless Claims	MAY 29	350K	323K	325K
02-Jun-05	Continuing Claims	MAY 22	2602K	2574K	2581K
02-Jun-05	Factory Orders	APR	0.90%	0.10%	1.10%
03-Jun-05	Unemployment Rate	MAY	5.10%	5.20%	5.20%
03-Jun-05	Average Hourly Earnings MoM	MAY	0.20%	0.30%	0.20%
03-Jun-05	Average Hourly Earnings YoY	MAY	2.60%	2.70%	-
03-Jun-05	Change in Nonfarm Payrolls	MAY	78K	274K	175K
03-Jun-05	Change in Manufact. Payrolls	MAY	-7K	-6K	-5K
03-Jun-05	Average Weekly Hours	MAY	33.80	33.90	33.60
03-Jun-05	ISM Non-Manufacturing	MAY	58.50	61.70	60.00
07-Jun-05	Consumer Credit	APR	-	\$5,5B	\$7,5B
08-Jun-05	ABC Consumer Confidence	JUN	-	(13.00)	-
08-Jun-05	MBA Mortgage Applications	JUN 4	-	-2.80%	-
08-Jun-05	Wholesale Inventories	APR	-	0.40%	0.50%
09-Jun-05	Initial Jobless Claims	JUN 5	-	350K	335K
09-Jun-05	Continuing Claims	MAY 29	-	2602K	2591K
10-Jun-05	Trade Balance	APR	-	-\$55,0B	-\$58,0B
10-Jun-05	Import Price (MoM)	MAY	-	85.00%	-0.40%
10-Jun-05	Import Price (YoY)	MAY	-	8.10%	-
10-Jun-05	Monthly Budget Statement	MAY	-	-\$62,5B	-\$45,0B

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 05	BBB-/Baa3/BBB-	2,969	24-Jul-05	0.14	100.75	3.35%		-
Россия 07	BBB-/Baa3/BBB-	2,400	26-Jun-07	1.92	110.75	4.49%		-
Россия 10	BBB-/Baa3/BBB-	2,820	31-Mar-10	2.58	108.81	4.83%		-
Россия 18	BBB-/Baa3/BBB-	3,466	24-Jul-18	8.32	148.94	5.67%		-
Россия 30	BBB-/Baa3/BBB-	20,265	31-Mar-30	8.51	111.19	5.64%		-
Россия 28	BBB-/Baa3/BBB-	2,500	24-Jun-28	11.10	181.19	6.13%		-
Минфин 6	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-06	0.95	98.65	4.48%	54	-
Минфин 8	BB+/Baa3/BBB-	1,322	14-Nov-07	1.90	96.50	4.91%	41	-
Минфин 5	BB+/Baa3/BBB-	2,837	14-May-08	2.86	94.44	5.08%	17	-
Минфин 7	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-11	5.50	87.56	5.51%	6	-
Aries 14	BBB-/Baa3/BBB-	2,436	25-Oct-14	6.79	129.32	5.55%	0	Underperform
Aries 09 (EUR)	BBB-/Baa3/BBB-	1,000	25-Oct-09	3.94	115.83	3.77%	-145	-
Нефтегазовая отрасль								
Газпром 07	BB-/Baa3/BB	500	25-Apr-07	1.79	107.19	5.10%	65	Underperform
Газпром 09	BB-/Baa3/BB	700	21-Oct-09	3.70	119.25	5.50%	34	Underperform
Газпром 13	BB-/Baa3/BB	1,750	01-Mar-13	5.85	121.19	6.14%	66	Underperform
Газпром 20	BB-/Baa3/BB	1,250	01-Feb-20	5.23	107.00	5.84%	42	Underperform
Газпром 34	BB-/Baa3/BB	1,200	28-Apr-34	6.68	123.39	5.29%	-25	Underperform
Роснефть 06	B/Baa3/	150	20-Nov-06	1.39	110.60	5.14%	91	Underperform
Сибнефть 07	B+/Ba2/	400	13-Feb-07	1.60	107.70	6.61%	226	Outperform
Сибнефть 09	B+/Ba2/	500	15-Jan-09	3.13	110.69	7.33%	233	Outperform
ТНК 07	BB-/Ba3/BB	700	06-Nov-07	2.21	110.69	6.18%	153	Mkt. perform
Телекоммуникации								
Вымпелком 09	BB-/B1/	250	16-Jun-09	3.45	107.25	7.87%	278	Outperform
Вымпелком 10	BB-/B1/	300	11-Feb-10	3.99	99.70	8.21%	299	Outperform
Вымпелком 11	BB-/B1/	300	22-Oct-11	5.08	100.30	8.31%	291	Outperform
Мегафон 09	B+//BB-	375	10-Dec-09	3.89	100.45	7.88%	268	Outperform
МТС 08	BB-/Ba3/	400	30-Jan-08	2.42	107.31	6.70%	196	Mkt. perform
МТС 10	BB-/Ba3/	400	14-Oct-10	4.45	103.14	7.65%	234	Outperform
МТС 12	BB-/Ba3/B+	400	28-Jan-12	5.32	100.28	7.85%	242	Outperform
Система 08	BB-/B3/B+	350	14-Apr-08	2.57	107.74	7.20%	241	Underperform
Система 11	BB-/B3/B+	350	28-Jan-11	1.58	103.74	6.44%	211	Underperform
Металлургия								
Евразхолдинг 06	/B3/B	175	25-Sep-06	1.27	103.36	6.16%	200	Underperform
Евразхолдинг 09	/B3/B	150	03-Aug-09	3.51	110.58	7.84%	274	Underperform
ММК 08	BB-/Ba3/BB-	300	21-Oct-08	3.04	101.25	7.57%	260	Outperform
Норникель 09	BB/Ba1/	500	30-Sep-09	3.80	99.74	7.19%	201	Outperform
Северсталь 09	B+/B2/B+	325	24-Feb-09	3.28	103.32	7.58%	254	Mkt. perform
Северсталь 14	B+/B2/B+	375	19-Apr-14	6.29	103.00	8.75%	324	Outperform
Банки и финансы								
Альфа Банк 05	B/Ba2/B+	175	19-Nov-05	0.46	102.07	6.12%	252	Outperform
Альфа Банк 06	B/Ba2/B+	190	13-Apr-06	0.85	100.50	7.37%	349	Outperform
Банк Москвы 09	/Ba1/BB	250	28-Sep-09	3.75	103.56	7.03%	186	Outperform
ВТБ 08	BB+/Ba1/BBB-	550	11-Dec-08	3.20	104.30	5.51%	50	Mkt. perform
ВТБ 11	BB+/Ba1/BBB-	450	12-Oct-11	5.23	108.25	5.92%	50	Mkt. perform
ВТБ 15	BB+/Ba1/BBB-	750	04-Feb-15	4.13	101.64	5.91%	65	Mkt. perform
Газинвест 08	B+/Baa3/	1,000	30-Oct-08	3.09	104.06	5.91%	93	Underperform
Зенит 06	//B-	125	12-Jun-06	1.00	101.75	7.44%	346	Underperform
МДМ 05	B/Ba2/B+	200	16-Dec-05	0.54	102.75	5.47%	181	Underperform
МДМ Банк 06	B/Ba2/B+	200	23-Sep-06	1.26	102.60	7.24%	309	Outperform
Никойл 07	/B1/B-	150	19-Mar-07	1.70	102.25	7.62%	323	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	1.62	101.96	7.85%	350	Outperform
Росбанк 09	/Ba3/B+	300	24-Sep-09	2.27	102.58	8.54%	387	Outperform
Русский Стандарт 07	B/Ba3/	150	02-Apr-07	1.73	102.05	7.52%	310	Mkt. perform
Сбербанк 15	/Ba1/BBB-	1,000	11-Feb-15	4.15	100.45	6.11%	85	Outperform
Уралсиб 06	B-/B	125	06-Jun-06	1.07	101.50	7.41%	338	Underperform
ХКФ Банк 08	B-/Ba3/	150	04-Feb-08	2.44	101.80	8.35%	360	Outperform
Прочие отрасли								
Алроса 08	B/B1/	500	06-May-08	2.67	105.94	5.89%	105	Underperform
Алроса 14	B/B1/	500	17-Nov-14	6.74	110.10	7.37%	183	Underperform
ВБД 08	B+/B3/BB-	150	21-May-08	2.69	100.76	8.20%	336	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