

## Еженедельный обзор рынка еврооблигаций

Казначейские облигации США

Экономика США

Суверенные российские еврооблигации

Корпоративные еврооблигации

Динамика развивающихся рынков

Приложение: статистика еврооблигации + карта рынка

стр. 2

стр. 3

стр. 4

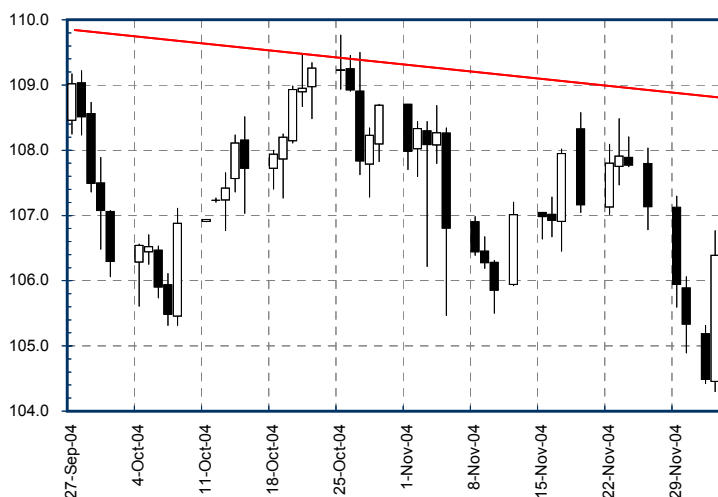
стр. 4-5

стр. 6

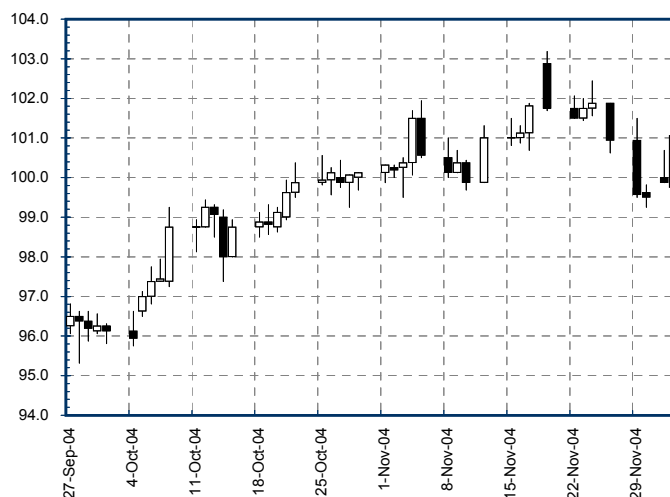
стр. 7-8

### ДИНАМИКА РЫНКОВ

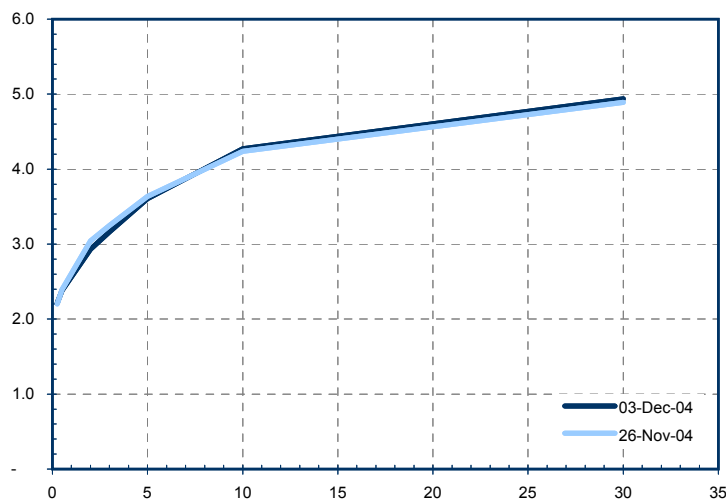
Динамика US10YT



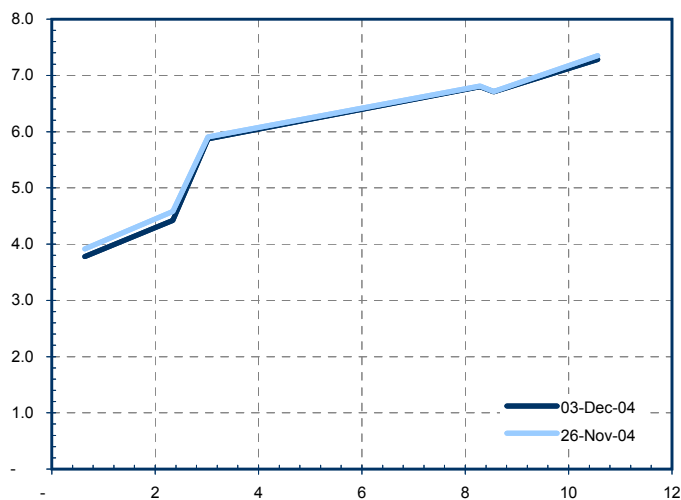
Динамика России 30



Кривая доходности UST



Кривая доходности России





## Казначейские облигации США

### События на рынке

Рынок американских казначейских облигаций в течение всей прошлой недели снижался на фоне достаточно неплохих экономических данных и ожиданий, что пятничная публикация по non-farm payrolls окажется на уровне выше 200 тыс.

С понедельника по четверг котировки тридцатилетнего бонда упали на 2.7 пункта до уровня 104 ½ пункта, что является минимальным с начала сентября уровнем.

Давление на рынок UST оказали достаточно сильные данные ВВП, личным доходам и расходам, и сильные индексы ISM. Кроме того, в течение всей недели наблюдалось снижение котировок нефтяного рынка, который в последнее время достаточно сильно коррелирует с котировками облигаций.

Вышедшие в пятницу данные по payrolls внесли на рынок некоторое разнообразие: вялотекущее снижение в течение всей недели сменилось гэпом наверх при открытии, а к концу торгового дня рынок подошел на уровне 106.56 пунктов, что соответствует доходности на уровне 4.93% годовых.

Ставка по десятилетним US Treasuries закрылась на уровне 4.25% годовых, что выше уровня предыдущей пятницы на 1 б.п.

Таким образом, рынок UST по итогам прошлой недели продолжил консолидацию, длящуюся уже четвертую неделю: смешанные экономические данные не позволили котировкам показать однородного тренда.

### Прогноз на неделю

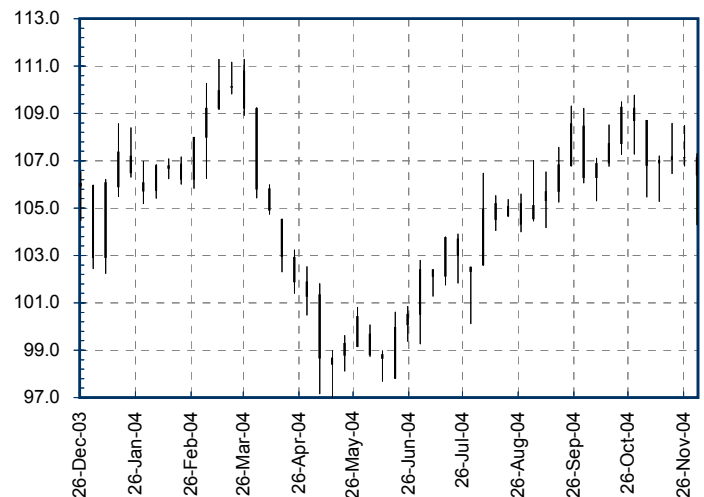
Итак, исходное положение вещей на текущую неделю следующее: рынок находится в стадии консолидации в преддверии заседания комиссии по открытым рынкам 14 декабря. Котировки Treasuries, снижавшись всю прошлую неделю, в ее конце получили мощный позитивный импульс в виде слабых данных по рынку труда.

В конце этой недели должны в игру вступить данные по инфляции импортных цен и цен производителей за ноябрь, которые будут опубликованы в четверг и пятницу соответственно. На этот раз инвесторы ожидают достаточно скромных показателей, что может также оказать поддержку котировкам UST.

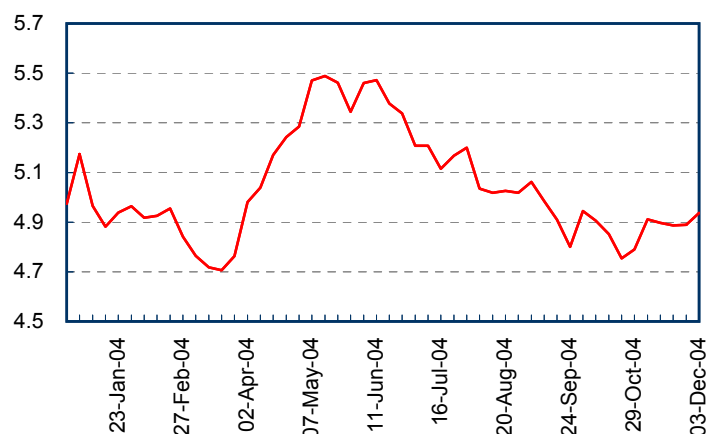
В то же время на этой неделе мы не услышим комментариев со стороны официальных монетарных властей, что снизит волатильность котировок.

Таким образом, мы отмечаем умеренно позитивный фон для рынка US Treasuries, отмечая при этом, что фундаментальные факторы остаются на стороне медведей: увеличение payrolls на 112 тыс., несмотря на меньшую по сравнению с прогнозами цифру, указывает на рост экономики, а сохраняющееся ужесточение денежно-кредитной политики предопределяет рост процентных ставок.

### US30YT недельный график



### US30YT недельный график доходности





## Экономика США

### Макроэкономические данные

На прошлой неделе рынок подвергся массовой бомбардировке экономическими публикациями, которые в течение понедельника – четверга последовательно толкали рынок вниз.

Первым негативным сигналом для рынка стал пересмотр роста ВВП за третий квартал с 3.7% до 3.9% и повышение оценки роста личного потребления на полпроцента до уровня 5.1%.

Вторым негативным сигналом стал достаточно высокий рост личных доходов и расходов в октябре (+0.6% и 0.7% соответственно).

Третьим сигналом стало снижение числа выплачиваемых пособий по безработице до уровня 2.723 млн. с 2.755 млн., на фоне чего рынок US30YT достиг трехмесячного минимума на уровне 104 ½ пунктов.

Тем не менее в пятницу все резко перевернулось: рост числа занятых в несельскохозяйственном секторе экономики составил всего 112 тыс. против ожидаемого уровня в 200 тыс. С учетом же пересмотра данных за октябрь, рост составил всего 78 тыс., что является достаточно скромным показателем. Необходимо отметить, что цифра 112 даже не вошла в диапазон прогнозов экономистов, на основе которых формируется консенсусный прогноз Bloomberg-a: минимальная оценка, согласно этому источнику составила 135 тыс., что, уже в который раз, указывает на бесполезность прогнозирования данного показателя: в течение последних месяцев экономисты практически не «попадали» в реальное значение изменения non-farm payrolls, что в конечном итоге и приводило к резким движениям на рынке.

Стоит отметить и пятничное выступление Энтони Сантомеро, который сказал, что рост рабочих мест на 112 тыс. указывает на то, что экономика по-прежнему растет. Сантомеро также отметил, что ФРС намерена сконцентрироваться на обеспечении ценовой стабильности и поддержании экономического роста (что, впрочем, очевидно, не стало чем-то новым, так как эти задачи и являются первоочередными для американского ЦБ).

Таким образом, пятничные данные по рынку труда мы не рассматриваем в качестве сигнала, способного поколебать ФРС в намерении повысить учетную ставку 14 декабря. Более того, раз члены ФРС воспринимают подобные значения как «показатель сильной экономики», есть все основания полагать, что ФРС и в будущем году продолжит последовательно ужесточать монетарную политику посредством повышения учетной ставки на четверть фигуры на каждом заседании FOMC.

Говоря о событиях этой недели мы отмечаем важные данные по инфляции в четверг и пятницу, которые, по мнению инвесторов, окажутся скромнее чем в октябре, что может оказать краткосрочную поддержку котировкам облигаций.

### Вышедшие данные

Дата	Показатель	Период	Значение	Пред. знач.
30-Nov	GDP Annualized	3 кв. 04	3.90%	3.70%
30-Nov	Personal consumption	3 кв. 04	5.10%	4.60%
30-Nov	GDP price deflator	3 кв. 04	1.30%	1.30%
30-Nov	Consumer Confidence	Ноябрь	90.50	92.80
30-Nov	Chicago purchasing manager	Ноябрь	65.20	68.50
1-Dec	ABC Consumer Confidence	29 ноября	(9.00)	(4.00)
1-Dec	MBA Mortgage Applications	27 ноября	(5.80)	-5.70%
1-Dec	Personal income	Октябрь	0.60%	0.20%
1-Dec	Personal spending	Октябрь	0.70%	0.60%
1-Dec	PCE deflator (YoY)	Октябрь	2.40%	2%
1-Dec	PCE core (YoY)	Октябрь	1.50%	1.50%
1-Dec	Construction spending (MoM)	Октябрь	0.00%	0%
1-Dec	ISM Manufacturing	Ноябрь	57.80	56.80
1-Dec	ISM Prices Paid	Ноябрь	74.00	78.50
1-Dec	Fed's Beige Book			
2-Dec	Total vehicle sales	Ноябрь	16.4M	17M
2-Dec	Domestic vehicle sales	Ноябрь	12.9M	13.2M
2-Dec	Initial jobless claims	28 ноября	349K	323K
2-Dec	Continuing claims	21 ноября	2723K	2755K
2-Dec	Factory orders	Октябрь	0.50%	-0.40%
3-Dec	Unemployment rate	Ноябрь	5.40%	5.50%
3-Dec	Average Hourly Earn. (MoM)	Ноябрь	0.10%	0.30%
3-Dec	Average Hourly Earn. (YoY)	Ноябрь	2.40	2.60%
3-Dec	Change in non-farm payrolls	Ноябрь	112K	337K
3-Dec	Change in man. payrolls	Ноябрь	-5K	-5K
3-Dec	Average weekly hours	Ноябрь	33.70	33.80
3-Dec	ISM Non-manufacturing	Ноябрь	61.30	59.80

### Релизы текущей недели

Дата	Показатель	Период	Прогноз	Пред. знач.
7-Dec	Nonfarm productivity	3 кв. 04	2.00%	1.90%
7-Dec	Unit labor costs	3 кв. 04	1.60%	1.60%
7-Dec	Consumer credit	Октябрь	\$6B	\$9.8B
8-Dec	ABC Consumer Confidence	6 декабря	-	(9.00)
8-Dec	MBA Mortgage Applications	4 декабря	-	-5.80%
9-Dec	Import price index (MoM)	Ноябрь	0%	1.50%
9-Dec	Import price index (YoY)	Ноябрь	8.90%	9.70%
9-Dec	Initial jobless claims	5 декабря	335K	349K
9-Dec	Continuing claims	28 ноября	2741K	2723K
9-Dec	Wholesale inventories	Октябрь	0.50%	1%
10-Dec	PPI MoM	Ноябрь	0.10%	1.70%
10-Dec	PPI ex food and energy MoM	Ноябрь	0.20%	0.30%
10-Dec	PPI YoY	Ноябрь	4.40%	4.40%
10-Dec	PPI ex food and energy YoY	Ноябрь	1.90%	1.80%
10-Dec	U. of Michigan Confidence	Декабрь	93.50	92.80
10-Dec	Monthly budget statement	Ноябрь	-\$52.5B	-\$43B



## Суверенные российские еврооблигации

Рынок российских суверенных еврооблигаций в начале прошлой недели оказался под негативным воздействием новостей по Украине, в результате чего спрэд России 30 расширился до 255 б.п. – это уровень, наблюдавшийся до повышения агентством Fitch рейтинга РФ. Данный миспрайсинг был, по всей видимости, замечен инвесторами: к четвергу Россия 30 достигла номинала и спрэда на уровне 244 б.п.

В пятницу котировки P30 выросли более, чем на фигуру, закрывшись по 100.06% от номинала, что соответствует доходности в 6.71% годовых и спрэду к US10YT в 246 б.п.

Мы полагаем, что среднесрочный таргет для P30 находится в районе 220-225 б.п. (спрэд Мексики 19 с полным инвестрейтингом), однако его достижение возможно лишь после стабилизации политической ситуации у нашего ближайшего соседа.

На этой неделе Россия 30, скорее всего, немного укрепится, так как рынок UST будет стабильным, а спрэд к US10YT все еще на относительно высоком уровне.

Мы отмечаем сохранение привлекательной доходности по России 10, которая, по нашему мнению, выглядит недооцененной, как по отношению к P18, так и к P07. Наиболее логичным трейдом в данной ситуации является продажа России 07 с покупкой десятого года, что дает премию в 1.45% при увеличении дюрации всего на полгода. В данном свопе на месте России 08 может также оказаться и Минфин 5 и 8, доходности которых ниже, чем по России 10, несмотря на сравнимую дюрацию и более низкий рейтинг.

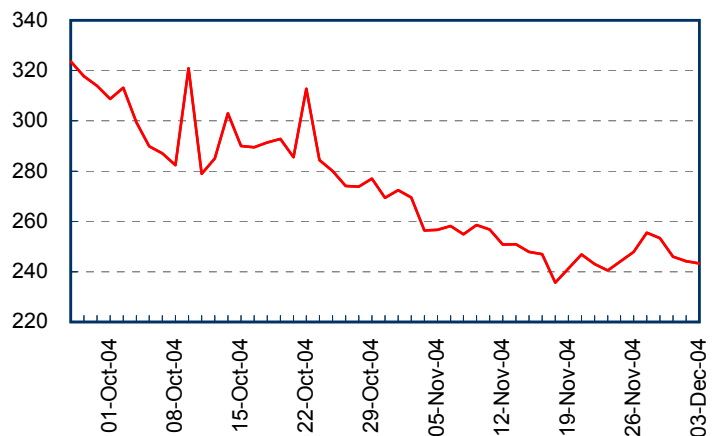
## Корпоративные еврооблигации

В сестроре корпоративных еврооблигаций на прошлой неделе наметилась коррекция: средний спрэд к суверенной кривой доходности вырос на 13 б.п., вновь превысив уровень в 2% в результате снижения котировок нефтегазовых и банковских евробондов. Худшую динамику показали евробонды Газпрома, упавшие в среднем на 0.87% на фоне помещения рейтинга эмитента агентством S&P в список на пересмотр. Газпром, объявив об участии в аукционе по продаже Юганскнефтегаза, сообщил, что привлечет деньги на международном рынке, что означаем выпуск новых евробондов и рост предложения риска компании. Мы полагаем, что покупка Юганска и выпуск бондов вряд ли окажет негативное влияние на рейтинги Газпрома, бумаги которого с погашением в 2013 году выглядят недооцененными. Неплохую динамику показали телекоммуникационные бумаги: по всей видимости не всем желающим досталось Мегафона 09, который разместил бонды под 8% годовых на пять лет. В настоящий момент мы видим недооцененность ММК 08, который торгуется со спрэдом к РФ в 207 б.п., тогда как премия сравнимых по рейтингу и ликвидности МТС и Вымпелкома составляет около 145 б.п.

### Суверенные евробонды и минфины

Инструмент	YTM	Дюрация	Цена	Изм. цены
Россия 05	3.78%	0.64	103.19	0.00%
Россия 07	4.42%	2.34	113.38	0.28%
Россия 10	5.87%	3.02	110.50	0.06%
Россия 18	6.80%	8.28	136.94	0.05%
Россия 30	6.71%	8.55	101.06	0.12%
Россия 28	7.28%	10.57	161.13	0.70%
Минфин 6	4.54%	1.44	97.88	0.13%
Минфин 8	4.77%	2.64	94.75	0.73%
Минфин 5	5.44%	3.32	92.50	-0.13%
Минфин 7	6.28%	5.91	83.00	-1.19%

### Спрэд России 30 к US10YT



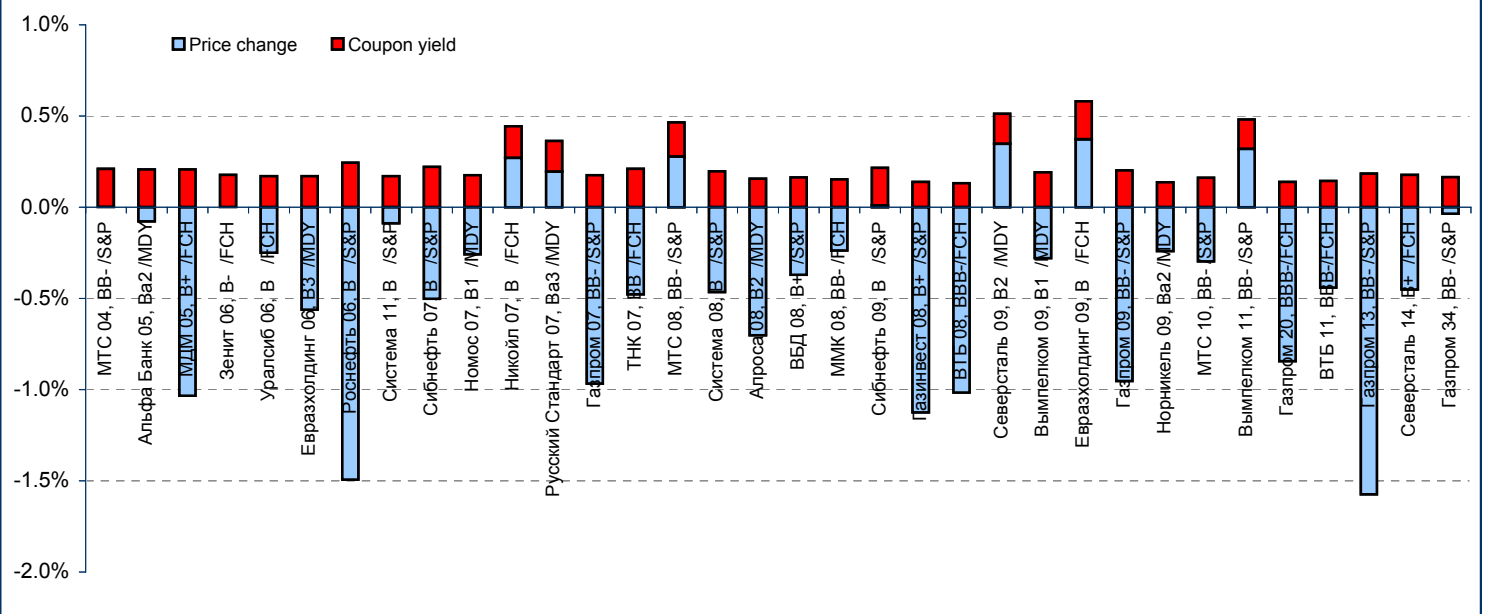
### Корпоративные евробонды

Инструмент	YTM	Дюрация	Цена	Изм. цены
Газпром 13	7.08%	6.06	115.65	-1.57%
Газпром 09	6.06%	4.03	118.52	-0.95%
Газпром 07	5.22%	2.21	108.69	-0.97%
Газпром 34	6.70%	6.82	113.25	-0.04%
Северсталь 09	8.23%	3.64	101.35	0.35%
Северсталь 14	9.31%	6.49	99.21	-0.45%
МТС 10	7.52%	4.78	104.00	-0.30%
ВТБ 08	5.66%	3.59	104.33	-1.02%
ТНК 07	5.51%	2.61	114.63	-0.48%
Алроса 08	7.02%	3.07	103.31	-0.70%
ВТБ 11	6.32%	5.54	106.47	-0.44%
Вымпелком 11	7.69%	5.40	103.59	0.32%
Газпром 20	6.34%	5.51	104.61	-0.84%
Норникель 09	7.30%	4.17	99.28	-0.24%

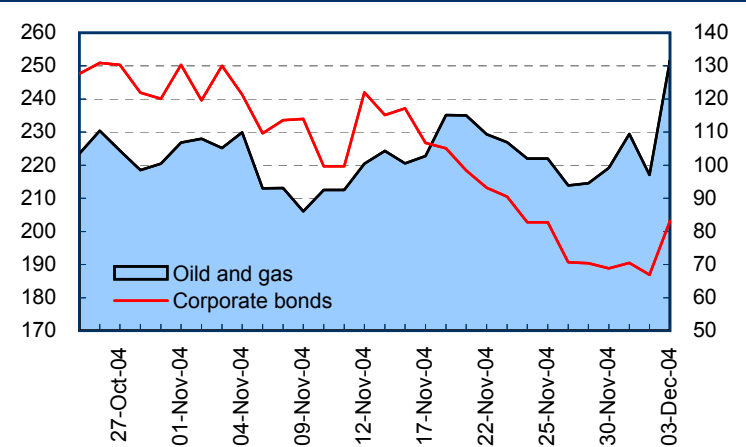


# Корпоративные еврооблигации: графики

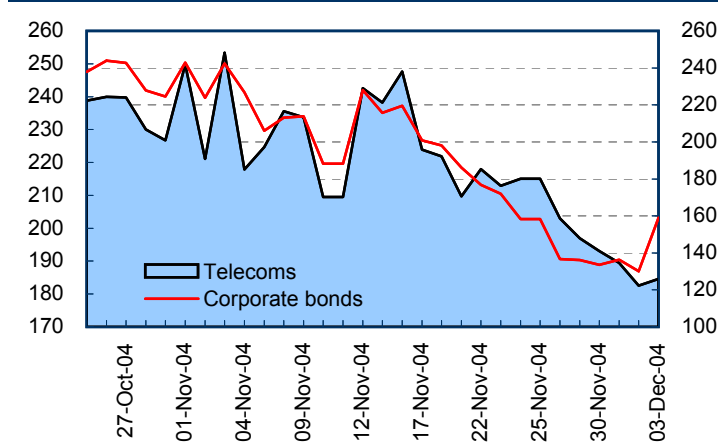
### Динамика корпоративных облигаций за прошедшую неделю



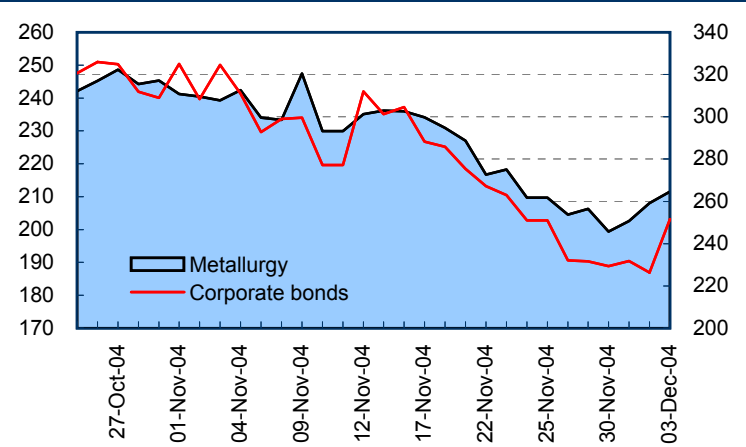
### Спрэд нефтяных облигаций к России



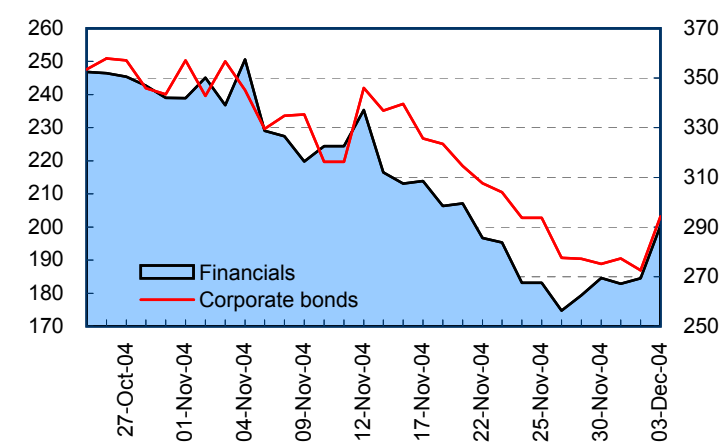
### Спрэд телекомов к России



### Спрэд металлургических облигаций к России



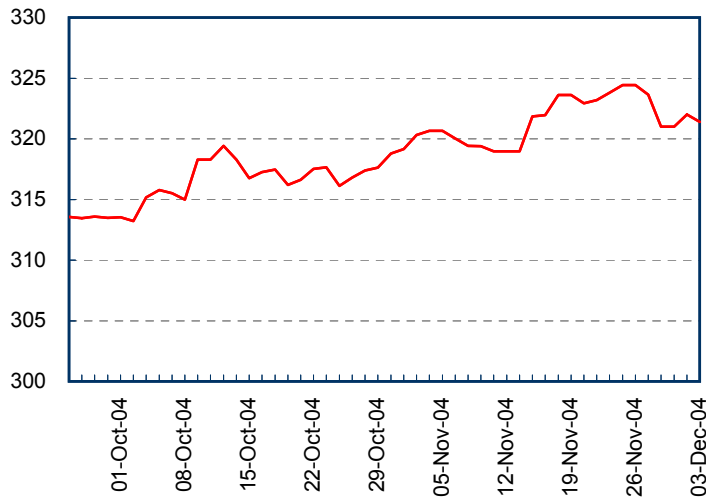
### Спрэд финансовых облигаций к России



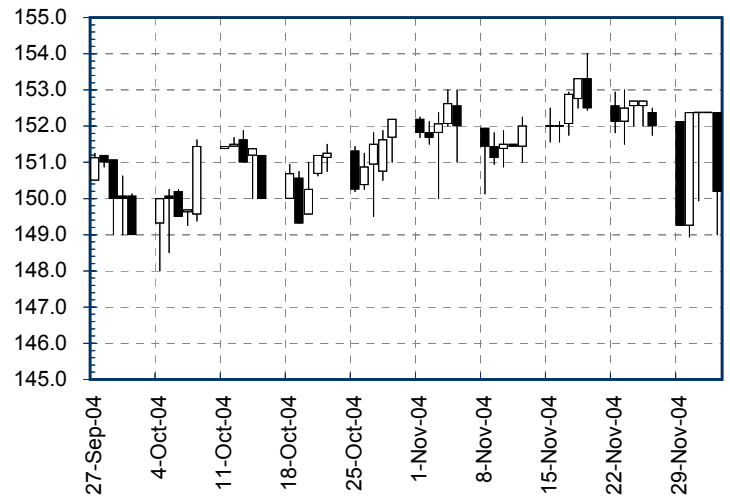


## Динамика развивающихся рынков

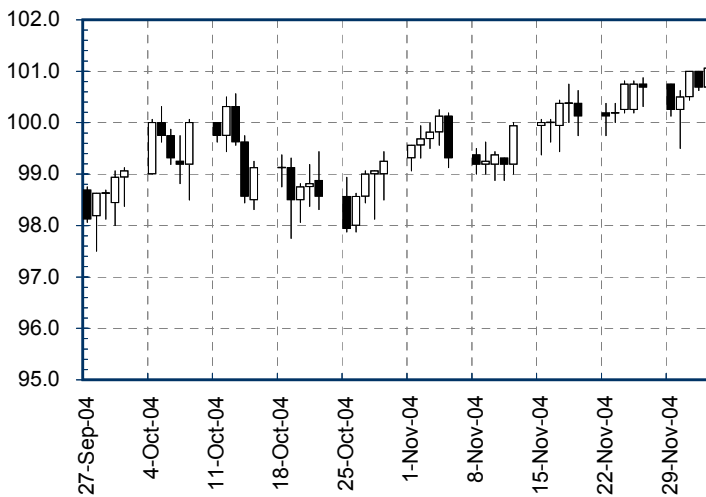
EMBI +



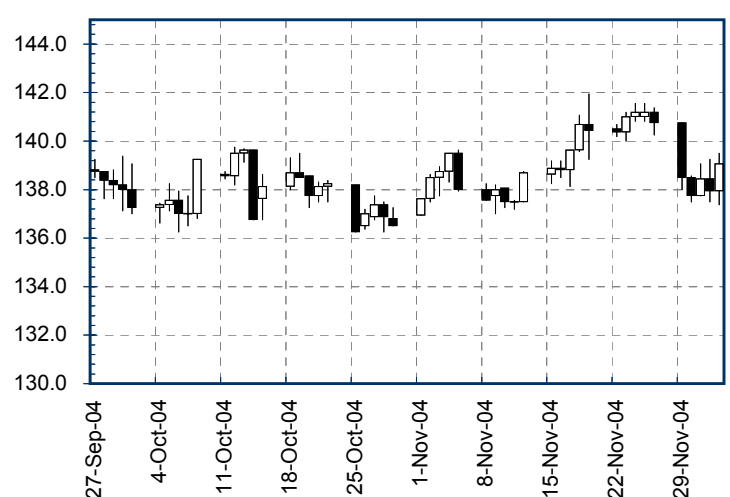
Мексика 26



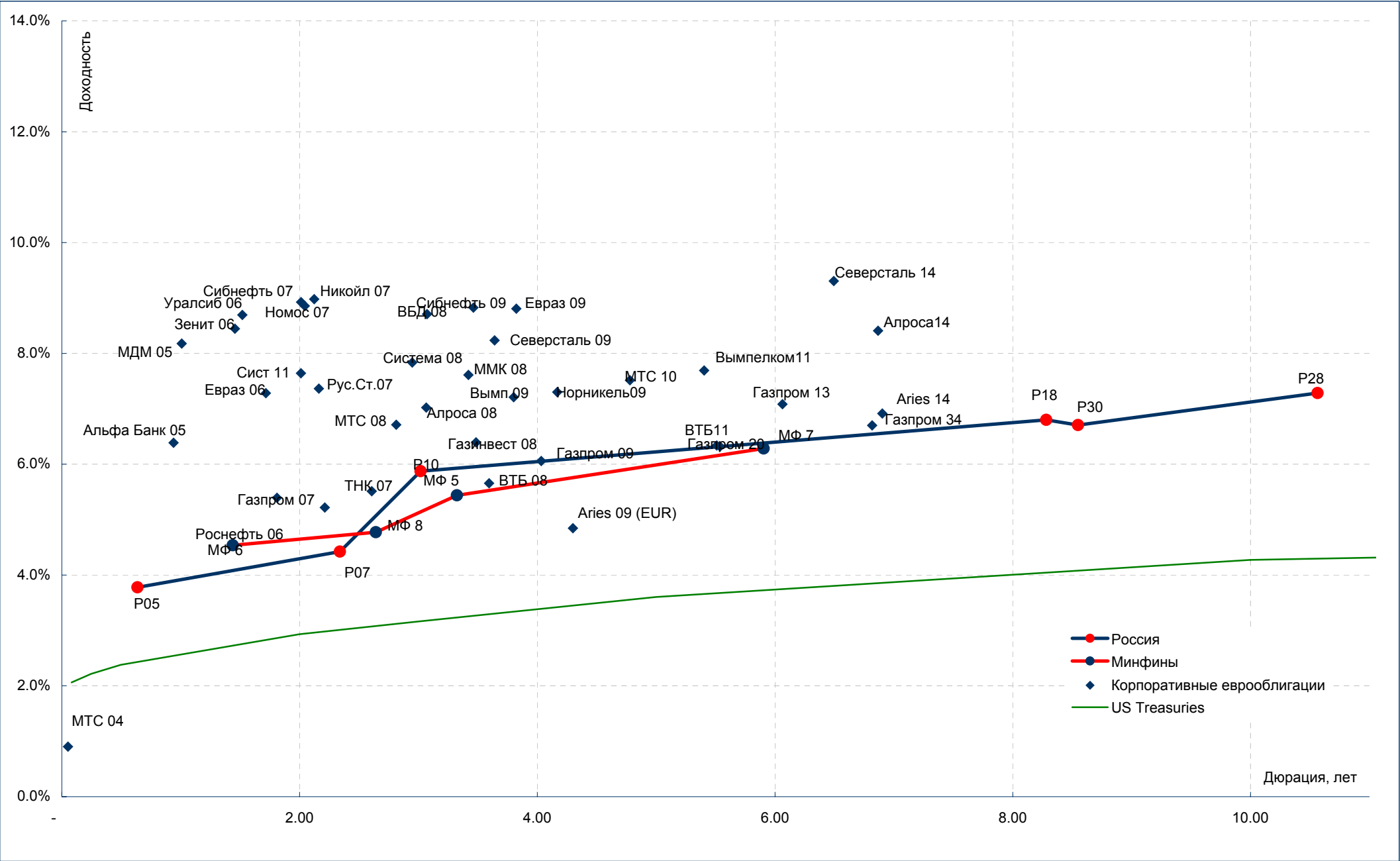
Бразилия С-бонд



Турция 30



Выпуск	Объем, млн. USD	Погашение	Рейтинг	Доходность о/п, %	Close, %	Дюрация	Купон, %	Дата купона	Спрэд России, б.п.	к
<b>Суверенные еврооблигации</b>										
Россия 05	2,969	24-Jul-05	Baa3/MDY	3.78	103.19	0.64	8.7500	24-Jan-05	-	
Россия 07	2,400	26-Jun-07	Baa3/MDY	4.42	113.38	2.34	10.0000	26-Dec-04	-	
Россия 10	2,820	31-Mar-10	Baa3/MDY	5.87	110.50	3.02	8.2500	31-Mar-05	-	
Россия 18	3,466	24-Jul-18	Baa3/MDY	6.80	136.94	8.28	11.0000	24-Jan-05	-	
Россия 30	20,265	31-Mar-30	Baa3/MDY	6.71	101.06	8.55	5.0000	31-Mar-05	-	
Россия 28	2,500	24-Jun-28	Baa3/MDY	7.28	161.13	10.57	12.7500	24-Dec-04	-	
Aries 14	2,436	25-Oct-14	BB+/S&P	6.91	119.00	6.90	9.6000	25-Apr-05	37.79	
Aries 09 (EUR)	1,000	25-Oct-09	BB+/S&P	4.85	112.38	4.30	7.7500	25-Oct-05	-	106.96
<b>Минфины</b>										
Минфин 5	2,837	14-May-08	BB+ /FCH	5.44	92.50	3.32	3.0000	14-May-05	-	8.58
Минфин 6	1,750	14-May-06	BBB-/FCH	4.54	97.88	1.44	3.0000	14-May-05	-	17.27
Минфин 7	1,750	14-May-11	BBB-/FCH	6.28	83.00	5.91	3.0000	14-May-05	-	6.60
Минфин 8	1,322	14-Nov-07	BB+ /FCH	4.77	94.75	2.64	3.0000	14-Nov-05	-	40.12
<b>Нефтегазовый сектор</b>										
Газпром 07	500	25-Apr-07	BB- /S&P	5.22	108.69	2.21	9.1300	25-Apr-05	-	30.34
Газпром 09	700	21-Oct-09	BB- /S&P	6.06	118.52	4.03	10.5000	21-Apr-05	-	23.92
Газпром 13	1,750	1-Mar-13	BB- /S&P	7.08	115.65	6.06	9.6250	1-Mar-05	-	70.10
Газинвест 08	1,000	30-Oct-08	B+ /S&P	6.39	102.91	3.48	7.2500	30-Apr-05	-	79.80
Газпром 20	1,250	1-Feb-20	BBB-/FCH	6.34	104.61	5.51	7.2010	1-Feb-05	-	7.64
Газпром 34	1,200	28-Apr-34	BB- /S&P	6.70	113.25	6.82	8.6250	28-Apr-05	-	17.89
Роснефть 06	150	20-Nov-06	B /S&P	5.39	113.53	1.81	12.7500	20-May-05	-	75.04
Сибнефть 07	400	13-Feb-07	B /S&P	8.93	105.00	2.01	11.5000	13-Feb-05	-	414.23
Сибнефть 09	500	15-Jan-09	B /S&P	8.83	106.50	3.46	10.7500	15-Jan-05	-	324.00
ТНК 07	700	6-Nov-07	BB /FCH	5.51	114.63	2.61	11.0000	6-May-05	-	35.90
<b>Металлургия</b>										
Евразхолдинг 06	175	25-Sep-06	B3 /MDY	7.28	102.64	1.72	8.8750	25-Mar-05	-	270.60
Евразхолдинг 09	150	3-Aug-09	B /FCH	8.81	107.75	3.82	10.8750	3-Feb-05	-	306.79
ММК 08	300	21-Oct-08	BB- /FCH	7.61	101.27	3.42	8.0000	21-Apr-05	-	204.45
Норникель 09	500	30-Sep-09	Ba2 /MDY	7.30	99.28	4.17	7.1250	30-Mar-05	-	143.23
Северсталь 09	325	24-Feb-09	B2 /MDY	8.23	101.35	3.64	8.6250	24-Feb-05	-	257.02
Северсталь 14	375	19-Apr-14	B+ /FCH	9.31	99.21	6.49	9.2500	19-Apr-05	-	284.07
<b>Телекомы</b>										
Вымпелком 09	250	16-Jun-09	BB- /S&P	7.21	110.63	3.80	10.0000	16-Dec-04	-	147.97
Вымпелком 11	300	22-Oct-11	BB- /S&P	7.69	103.59	5.40	8.3750	22-Apr-05	-	145.56
МТС 08	400	30-Jan-08	BB- /S&P	6.71	108.50	2.81	9.7500	30-Jan-05	-	144.49
МТС 10	400	14-Oct-10	BB- /S&P	7.52	104.00	4.78	8.3750	14-Apr-05	-	144.76
МТС 04	300	21-Dec-04	BB- /S&P	0.90	100.50	0.05	10.9500	21-Dec-04	-	217.10
Система 08	350	14-Apr-08	B /S&P	7.84	107.00	2.95	10.2500	14-Apr-05	-	249.67
Система 11	350	28-Jan-11	B /S&P	7.64	102.39	2.01	8.8750	28-Jan-05	-	285.84
<b>Банки и финансы</b>										
Альфа Банк 05	175	19-Nov-05	Ba2 /MDY	6.39	104.00	0.94	10.7500	19-May-05	-	243.65
ВТБ 08	550	11-Dec-08	BBB-/FCH	5.66	104.33	3.59	6.8750	11-Dec-04	-	1.15
ВТБ 11	450	12-Oct-11	BBB-/FCH	6.32	106.47	5.54	7.5000	12-Apr-05	-	5.31
Зенит 06	125	12-Jun-06	B- /FCH	8.45	101.13	1.46	9.2500	12-Dec-04	-	406.55
МДМ 05	200	16-Dec-05	B+ /FCH	8.18	102.50	1.01	10.7500	16-Dec-04	-	416.70
Никоил 07	150	19-Mar-07	B /FCH	8.98	100.02	2.12	9.0000	19-Mar-05	-	412.17
Номос 07	100	13-Feb-07	B1 /MDY	8.86	100.50	2.04	9.1250	13-Feb-05	-	405.29
Русский Стандарт 07	150	2-Apr-07	Ba3 /MDY	7.36	102.90	2.16	8.7500	2-Apr-05	-	248.26
Уралсиб 06	125	6-Jun-06	B /FCH	8.69	100.25	1.52	8.8750	6-Jan-05	-	426.59
<b>Прочие отрасли</b>										
Алроса 08	500	6-May-08	B2 /MDY	7.02	103.31	3.07	8.1300	6-May-05	-	162.41
Алроса 14	300	17-Nov-14	B/S&P	8.41	103.09	6.87	8.8750	17-May-05	-	187.87
ВБД 08	150	21-May-08	B+ /S&P	8.71	99.38	3.07	8.5000	21-May-05	-	330.67



Данные Reuters, Bloomberg. Расчеты Внешторгбанка.



---

## Контактная информация

---

*Управление по работе на рынках капитала*

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

*Отдел продаж*

**Кирилл Зарезов**  
*zareзов@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 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*

*Отдел структурных сделок*

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