

## 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

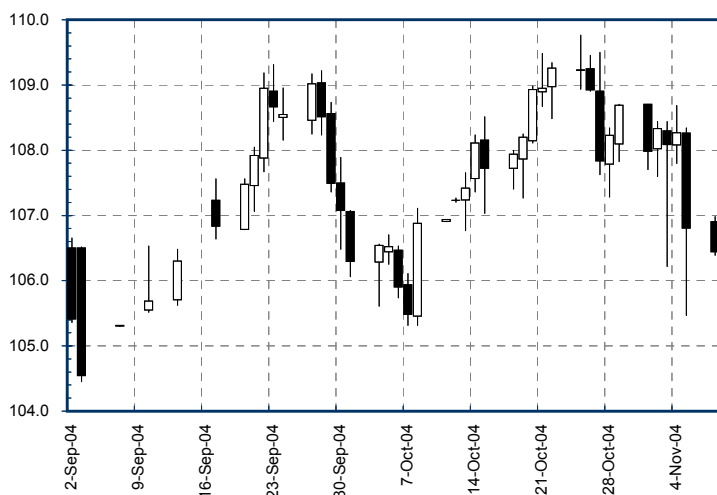
стр. 4-5

стр. 6

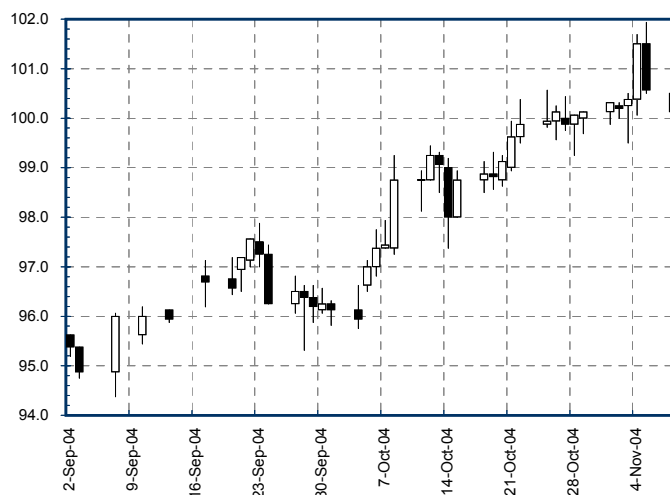
стр. 7-8

### ДИНАМИКА РЫНКОВ

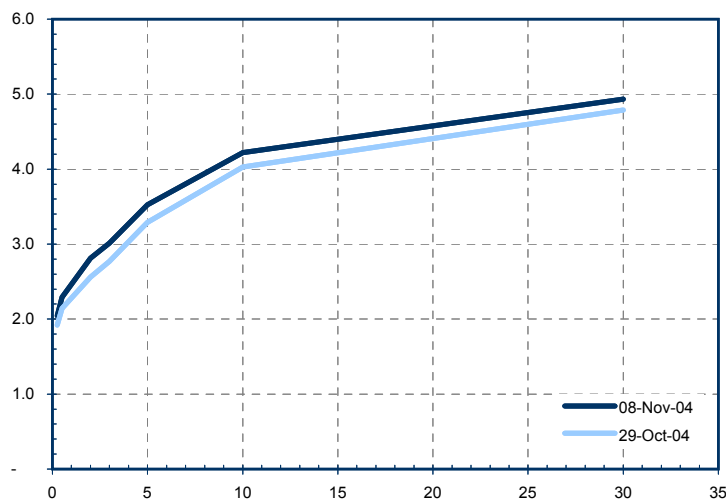
Динамика US10YT



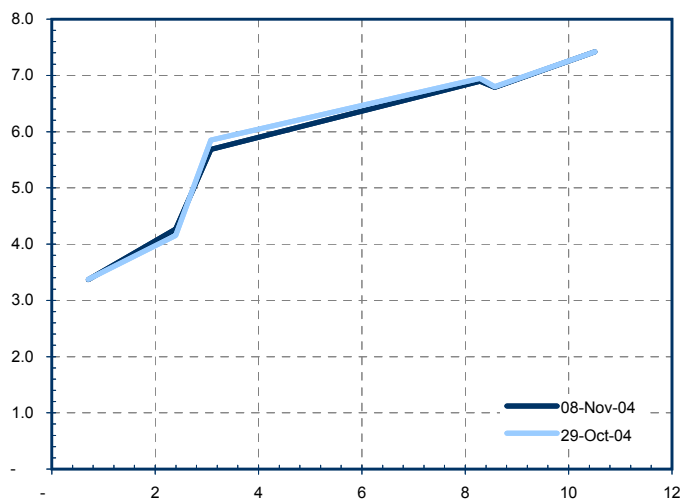
Динамика России 30



Кривая доходности UST



Кривая доходности России





## Казначейские облигации США

### События на рынке

В течение всей прошлой недели на рынке американских казначейских облигаций наблюдалась повышенная волатильность, связанная с прошедшими во вторник президентскими выборами, победу на которых одержал Джордж Буш, и данными по рынку труда, которые были опубликованы в пятницу.

В начале недели рынок начал движение вниз, которое усугубилось после того, как стало ясно, что Буш одерживает победу на выборах. Тем не менее, ближе к четвергу рынок отыграл потери, а умеренный рост стоимости рабочей силы в третьем квартале, который сигнализировал о снижении инфляционного давления, привел к тому, что к пятничной публикации *payrolls* рынок подошел на уровне недельного максимума.

Данные по рынку труда, которые оказались существенно лучше ожиданий инвесторов, расставили все точки над «и». Вследствие роста *payrolls* в октябре на 337 тыс. котировки тридцатилетних бондов на открытии упали на две фигуры и, несмотря на небольшой отскок вверх во второй половине сессии, закрылись на месячном минимуме.

Вчера рынок US30YT продолжил снижение, закрывшись по 106.47 пунктов, что соответствует доходности в 4.93% годовых (+14 б.п. с начала прошлой недели). Доходность десятилетних нот за прошедшую неделю выросла на 19 б.п. до уровня 4.22% годовых, окончательно закрепившись выше отметки в 4%.

### Прогноз на неделю

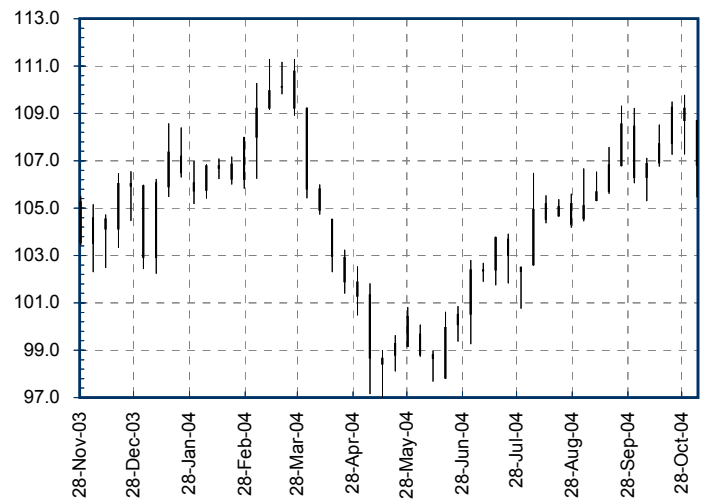
Текущая неделя на рынке американских казначейских облигаций будет насыщенной с точки зрения фундаментальных событий. Во-первых, завтра состоится заседание FOMC, на котором, скорее всего, будет принято решение повысить учетную ставку на 25 б.п. до 2% годовых. Во-вторых, сегодня и завтра состоятся два аукциона по продаже 5 и 10-летних нот на сумму \$15 и \$14 млрд. соответственно. Вчера же казначейство продало \$22 млрд. трехлетних бумаг, а в течение аукциона наблюдался существенный спрос.

В целом, итоги этой продажи являются неоднозначными и их можно трактовать только в контексте аукционов последующих. Если спрос на более длинные выпуски будет ниже чем на короткие, это будет сигнализировать о том, что инвесторы «переключаются» на низкую дюрацию, страхуя себя на случай роста ставок.

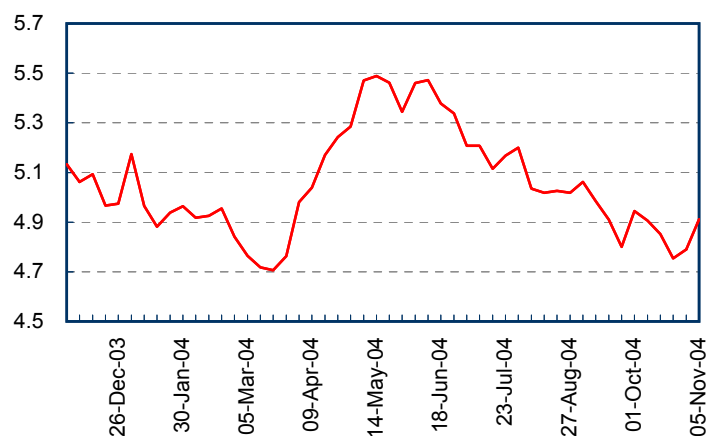
Говоря непосредственно о заседании FOMC мы отмечаем высокую вероятность повышения учетной ставки, позитивных экономических комментариев и декларации планов по повышению ставки и на декабрьском заседании.

Таким образом, текущая неделя будет негативной для рынка облигаций США. В четверг рынок будет закрыт по случаю Дня Ветеранов.

### US30YT недельный график



### US30YT недельный график доходности





## Экономика США

### Макроэкономические данные

Прошлая неделя была богатой на экономические публикации.

В понедельник были опубликованы данные по личным доходам и расходам в сентябре, которые оказались несколько лучше предыдущих уровней. Так, рост личных расходов составил 0.6%, что соответствует ожидаемому инвесторами значению.

Инфляция личных расходов, напротив, осталась на невысоком уровне, составив в сентябре 2% (1.5% - core PCE inflation). Эти значения являются умеренными и означают отсутствие сильного инфляционного давления.

В четверг были опубликованы данные по стоимости рабочей силы в третьем квартале, которая выросла на 1.6%, тогда как рынок ожидал роста на 2.3%. Эти данные оказали облигациям США поддержку, вследствие которой к концу четверга рынок находился на уровне недельного максимума.

Основное экономическое событие произошло в пятницу, когда были опубликованы данные по изменению числа занятых в несельскохозяйственном секторе экономики США. Рост non-farm payrolls в октябре составил 337 тыс., что намного выше ожидаемого уровня в 175 тыс. Кроме того, сентябрьское и августовское значения показателей были пересмотрены в сторону увеличения.

Рост non-farm payrolls достиг максимального, начиная с апреля текущего года, значения, а реакция рынка на публикацию была схожей с апрельской: котировки открылись на две фигуры ниже предыдущего закрытия.

После выхода данных, которые оказались сокрушительными для рынка UST, ряд экономистов критиковали структуру роста payrolls, которые повысились, во многом, благодаря росту числа занятых строительстве (последствия ураганов во Флориде) и торговле (сезонный фактор). Тем не менее, нельзя забывать, что погодные катаклизмы на юге США ранее привели к росту числа безработных, что оказало поддержку Treasuries, а рост в предверии Рождества указывает на ожидаемые ритейлерами сильные продажи в конце года.

Другим позитивным моментом, как ни странно, стал рост безработицы на 10 б.п. вследствие увеличения числа работоспособного населения, что также сигнализирует о благоприятных экономических перспективах.

Таким образом, пятничный релиз указывает на высокую вероятность повышения ФРС учетной ставки дважды в этом году. Ближайшее же заседание состоится уже завтра и станет ключевым событием этой недели.

Мы ожидаем повышения учетной ставки на 25 б.п. до уровня 2% годовых.

### Вышедшие данные

Дата	Показатель	Период	Значение	Пред. знач.
1-Nov	Personal income	Сентябрь	0.20%	0.30%
1-Nov	Personal spending	Сентябрь	0.60%	0%
1-Nov	PCE Deflator (YoY)	Сентябрь	2.00%	2.10%
1-Nov	PCE Core (YoY)	Сентябрь	1.50%	1.40%
1-Nov	Construction spending	Сентябрь	0.00%	0.90%
1-Nov	ISM Manufacturing	Октябрь	56.80	58.50
1-Nov	ISM Prices Paid	Октябрь	78.50	76.00
3-Nov	ABC Consumer Confidence	1 ноября	(5.00)	(11.00)
3-Nov	MBA mortgage applications	30 октября	8.20%	-0.80%
3-Nov	Factory orders	Сентябрь	-0.40%	-0.10%
3-Nov	ISM Non-manufacturing	Октябрь	59.80	56.70
4-Nov	Total vehicle sales	Октябрь	17.0M	17.5M
4-Nov	Domestic vehicle sales	Октябрь	13.2M	14.3M
4-Nov	Nonfarm productivity	3 кв. 04	1.90%	2.50%
4-Nov	Unit labor costs	3 кв. 04	1.60%	1.00%
4-Nov	Initial jobless claims	31 октября	332K	350K
4-Nov	Continuing claims	24 октября	2800K	2823K
5-Nov	Unemployment rate	Октябрь	5.50%	5.40%
5-Nov	Av. hourly earnings (MoM)	Октябрь	0.30%	0.20%
5-Nov	Av. hourly earnings (YoY)	Октябрь	2.60	2.40%
5-Nov	Change in nonfarm payrolls	Октябрь	337K	96K
5-Nov	Change in manufact. payrolls	Октябрь	-5K	-18K
5-Nov	Average weekly hours	Октябрь	33.80	33.80
5-Nov	Consumer credit	Сентябрь	\$9.8B	-\$2.4B

### Релизы текущей недели

Дата	Показатель	Период	Прогноз	Пред. знач.
9-Nov	Wholesale inventories	Сентябрь	0.70%	0.90%
10-Nov	ABC Consumer Confidence	8 ноября	-	(5.00)
10-Nov	MBA Mortgage Applications	6 ноября	-	8.20%
10-Nov	Trade balance	Сентябрь	-\$54B	-\$54B
10-Nov	Import price index (MoM)	Октябрь	1.00%	0.20%
10-Nov	Import price index (YoY)	Октябрь	-	7.80%
10-Nov	Initial jobless claims	7 ноября	339K	332K
10-Nov	Continuing claims	31 октября	2800K	2800K
10-Nov	Monthly budget statement	Октябрь	-\$58B	-\$69.6B
10-Nov	FOMC rate decision	11 ноября	2.00%	1.75%
12-Nov	Advance retail sales	Октябрь	0.10%	1.50%
12-Nov	Retail sales less autos	Октябрь	0.60%	0.60%
12-Nov	U. of Michigan confidence	Ноябрь	93.00	91.70
12-Nov	Business inventories	Сентябрь	0.50%	0.70%
12-Nov	Mins.of Sep. 21 FOMC m-g			



## Суверенные российские еврооблигации

В начале прошлой недели российские суверенные еврооблигации торговались в узком диапазоне, практически не обращая внимания на колебания рынка UST. В четверг рынок получил мощную поддержку в лице агентства S&P, представитель которого заявила, что, несмотря на медленные темпы проводимых реформ, объем ЗВР и стабфонда дают правительству пространство для маневра даже в случае резкого ухудшения внешней конъюнктуры, что, с свою очередь, «тянет» на инвестрейтинг. Другими словами, агентство наконец-то провело несложную арифметическую процедуру, сложив объем ЗВР и стабфонда, обнаружив при этом, что полученное число вполне достаточно для того, чтобы покрыть внешний долг России.

На фоне спекуляция относительно возможного повышения рейтинга РФ Россия 30 в четверг установила новый исторический максимум вплотную приблизившись к уровню в 102% от номинала. Тем не менее, пятничная публикация макро данных по США привела к коррекции и в российском сегменте, который по итогам вчерашнего дня закрылся на уровне 100.25% от номинала, что соответствует ставке в 6.79% годовых и спреда к US10YT на уровне 257 б.п., что близко к историческому минимуму (порядка 255 б.п.).

Мы полагаем, что справедливый диапазон спреда P30 к US10YT сдвинулся вниз до 250-275 б.п. и в ближайшее время будет держаться в этом диапазоне. Фактически достигнутые в конце прошлой недели значения являются целевыми в случае действительного повышения рейтинга. Мы полагаем, что в течение этой недели российский рынок будет стабилен, а наиболее вероятный торговый диапазон составляет 100-101%.

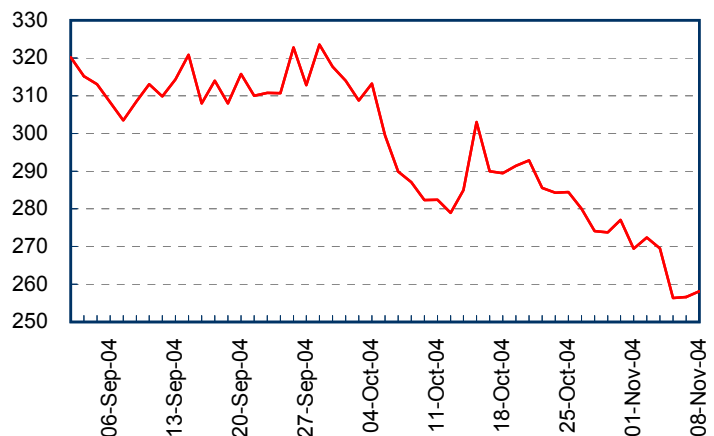
## Корпоративные еврооблигации

Корпоративные еврооблигации российских эмитентов на прошлой неделе демонстрировали лучшую чем суверенные выпуски динамику, сократив спред к кривой доходности РФ в среднем на 17 б.п. Лидерами роста стали телекомы, спред которых сузился на 25 б.п., благодаря росту котировок Системы 08 и Вымпелкома 09 (+0.34%). Уверенно смотрелся финансовый сегмент, лидером которого стали бумаги ВТБ с погашением в 2001 году, которые прибавили 1.33%, сократив тем самым спред к кривой доходности РФ почти в половину до 38 б.п. Спред ВТБ 08 по итогам недели составил -3 б.п., что является минимальным уровнем для российского корпоративного сектора (за исключением обеспеченного Газпрома 20). Существенный рост котировок мы также увидели в длинном Газпроме, Северстали 09 и ВБД 08. В настоящий момент опасность повышения процентных ставок близка, как никогда, что должно оказать влияние на структуру спроса на облигации. Мы сохраняем рекомендацию на покупку среднесрочных евробондов, с дюрацией не выше 4 лет. Наиболее привлекательными бумагами в данном сегменте остаются Евраз 06 и 09, Система 11, ВБД 08, а также банковские бонды второго эшелона.

### Суверенные евробонды и минфинны

Инструмент	УТМ	Дюрация	Цена	Изм. цены
Россия 05	3.37%	0.70	103.81	-0.12%
Россия 07	4.27%	2.40	114.13	-0.38%
Россия 10	5.69%	3.08	111.25	0.45%
Россия 18	6.90%	8.29	136.00	0.37%
Россия 30	6.79%	8.57	100.25	0.12%
Россия 28	7.42%	10.50	159.00	0.00%
Минфин 6	4.03%	1.50	98.50	0.25%
Минфин 8	4.52%	2.44	95.75	0.26%
Минфин 5	5.14%	3.39	93.25	0.81%
Минфин 7	6.17%	5.96	83.38	0.91%

### Спред России 30 к US10YT



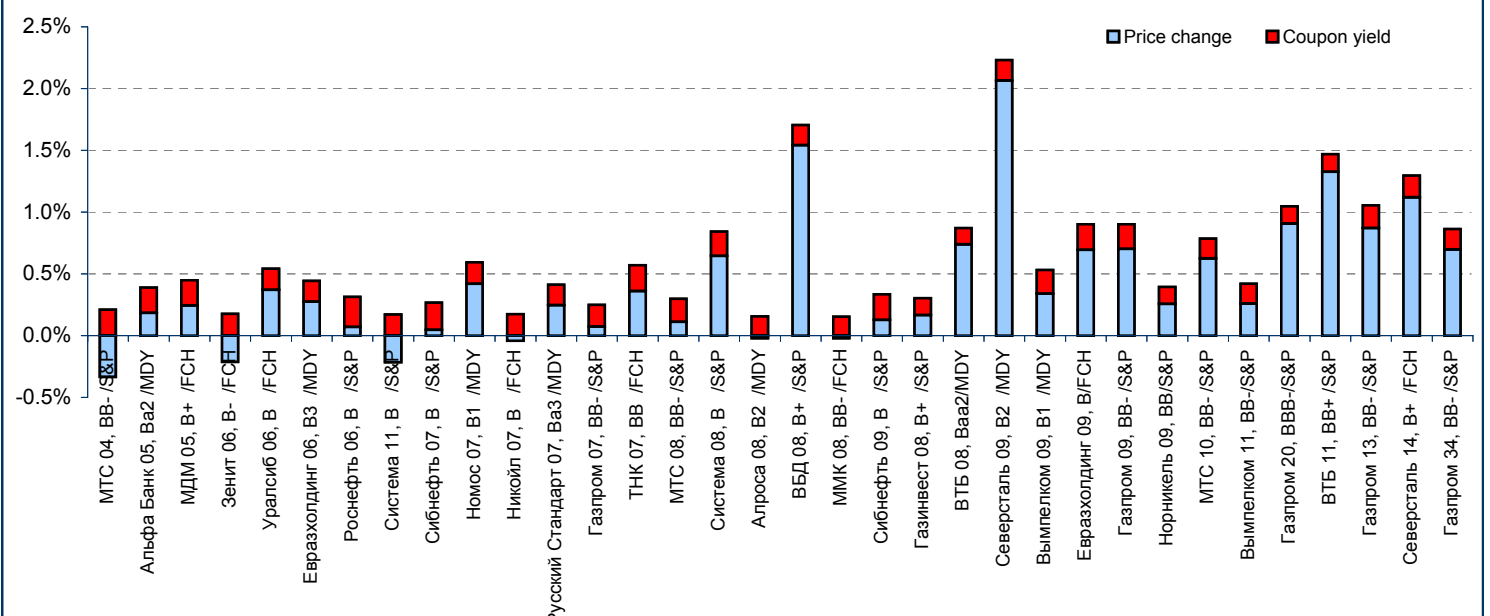
### Корпоративные евробонды

Инструмент	УТМ	Дюрация	Цена	Изм. цены
Газпром 13	7.05%	6.10	116.00	0.87%
Газпром 09	5.96%	4.08	119.20	0.70%
Газпром 07	4.86%	2.27	109.80	0.07%
Газпром 34	6.81%	6.84	112.50	0.70%
Северсталь 09	8.53%	3.69	100.30	2.07%
Северсталь 14	9.45%	6.49	98.59	1.12%
МТС 10	7.75%	4.82	102.94	0.63%
ВТБ 08	5.51%	3.65	104.94	0.74%
ТНК 07	5.73%	2.66	114.32	0.36%
Алроса 08	7.66%	3.11	101.41	-0.02%
ВТБ 11	6.64%	5.57	104.71	1.33%
Вымпелком 11	8.18%	5.42	101.00	0.26%
Газпром 20	6.17%	5.57	105.62	0.91%
Норникель 09	7.43%	4.21	98.76	0.26%

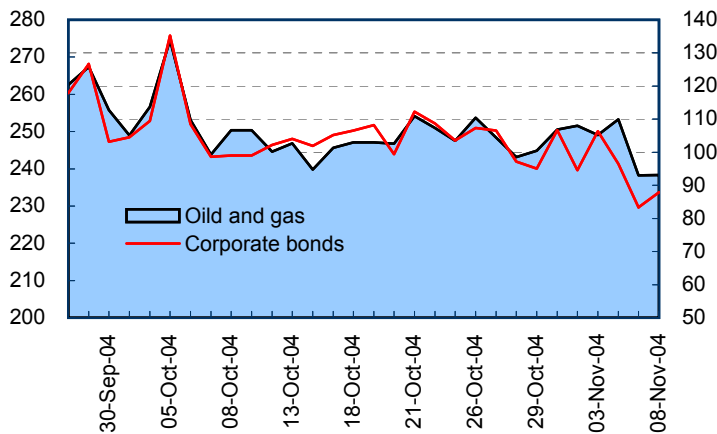


## Корпоративные еврооблигации: графики

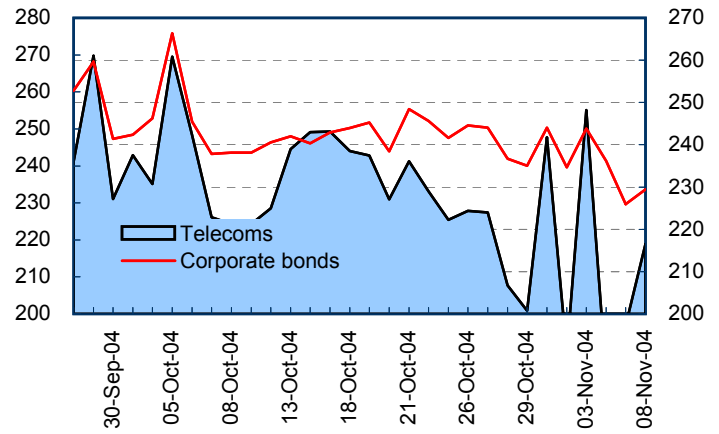
Динамика корпоративных облигаций за прошедшую неделю



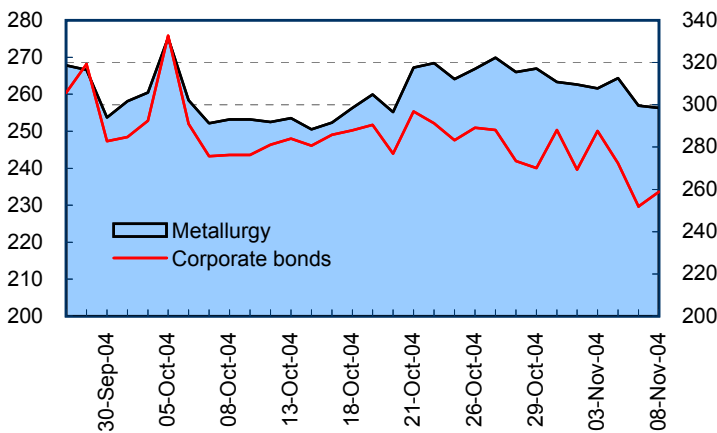
Спрэд нефтяных облигаций к России



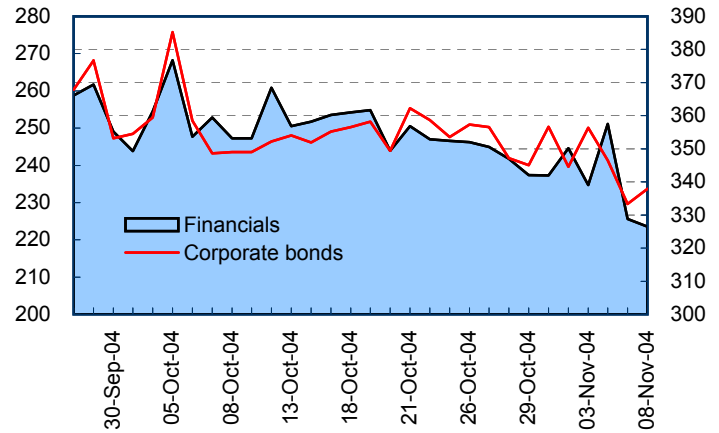
Спрэд телекомов к России



Спрэд металлургических облигаций к России



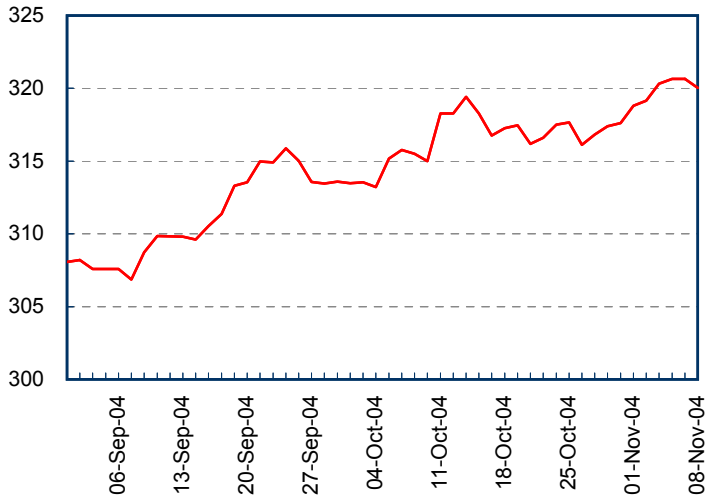
Спрэд финансовых облигаций к России



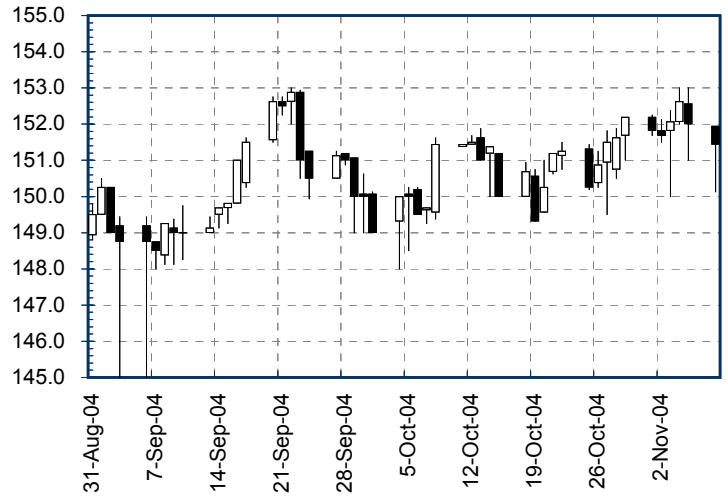


## Динамика развивающихся рынков

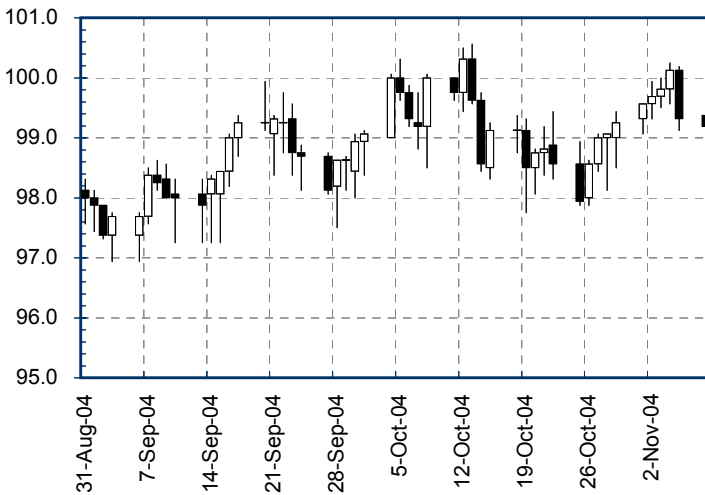
EMBI +



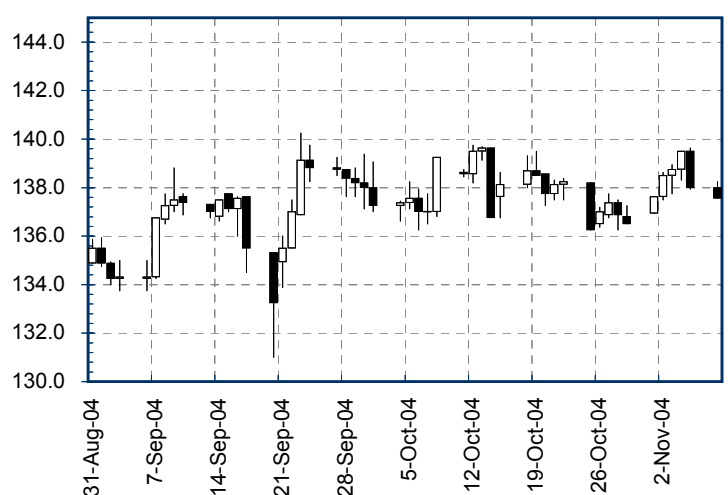
Мексика 26



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	3.37	103.81	0.70	8.7500	24-Jan-05	-	
Россия 07	2,400	26-Jun-07	Baa3/MDY	4.27	114.13	2.40	10.0000	26-Dec-04	-	
Россия 10	2,820	31-Mar-10	Baa3/MDY	5.69	111.25	3.08	8.2500	31-Mar-05	-	
Россия 18	3,466	24-Jul-18	Baa3/MDY	6.90	136.00	8.29	11.0000	24-Jan-05	-	
Россия 30	20,265	31-Mar-30	Baa3/MDY	6.79	100.25	8.57	5.0000	31-Mar-05	-	
Россия 28	2,500	24-Jun-28	Baa3/MDY	7.42	159.00	10.50	12.7500	24-Dec-04	-	
Aries 14	2,436	25-Oct-14	BB+/S&P	7.05	118.00	6.92	9.6000	25-Apr-05	47.19	
Aries 09 (EUR)	1,000	25-Oct-09	BB+/S&P	5.34	110.27	4.34	7.7500	25-Oct-05	-	51.45
<b>Минфин</b>										
Минфин 5	2,837	14-May-08	BB+ /S&P	5.14	93.25	3.39	3.0000	14-May-05	-	26.55
Минфин 6	1,750	14-May-06	BB+ /S&P	4.03	98.50	1.50	3.0000	14-May-05	-	4.25
Минфин 7	1,750	14-May-11	BB+ /FCH	6.17	83.38	5.96	3.0000	14-May-05	-	19.72
Минфин 8	1,322	14-Nov-07	BB /FCH	4.52	95.75	2.44	3.0000	14-Nov-04	-	30.08
<b>Нефтегазовый сектор</b>										
Газпром 07	500	25-Apr-07	BB- /S&P	4.86	109.80	2.27	9.1300	25-Apr-05	-	16.30
Газпром 09	700	21-Oct-09	BB- /S&P	5.96	119.20	4.08	10.5000	21-Apr-05	-	22.14
Газпром 13	1,750	1-Mar-13	BB- /S&P	7.05	116.00	6.10	9.6250	1-Mar-05	-	64.42
Газинвест 08	1,000	30-Oct-08	B+ /S&P	6.39	102.99	3.54	7.2500	30-Apr-05	-	90.14
Газпром 20	1,250	1-Feb-20	BBB-/S&P	6.17	105.62	5.57	7.2010	1-Feb-05	-	9.98
Газпром 34	1,200	28-Apr-34	BB- /S&P	6.81	112.50	6.84	8.6250	28-Apr-05	-	24.67
Роснефть 06	150	20-Nov-06	B /S&P	4.69	115.46	1.87	12.7500	20-Nov-04	-	30.34
Сибнефть 07	400	13-Feb-07	B /S&P	6.71	109.89	2.07	11.5000	13-Feb-05	-	215.94
Сибнефть 09	500	15-Jan-09	B /S&P	7.77	110.44	3.52	10.7500	15-Jan-05	-	229.56
ТНК 07	700	6-Nov-07	BB /FCH	5.73	114.32	2.66	11.0000	6-May-05	-	75.87
<b>Металлургия</b>										
Евразхолдинг 06	175	25-Sep-06	B3 /MDY	7.42	102.50	1.78	8.8750	25-Mar-05	-	311.06
Евразхолдинг 09	150	3-Aug-09	B/FCH	9.28	105.98	3.86	10.8750	3-Feb-05	-	363.43
ММК 08	300	21-Oct-08	BB- /FCH	7.70	101.00	3.47	8.0000	21-Apr-05	-	224.97
Норникель 09	500	30-Sep-09	BB/S&P	7.43	98.76	4.21	7.1250	30-Mar-05	-	162.87
Северсталь 09	325	24-Feb-09	B2 /MDY	8.53	100.30	3.69	8.6250	24-Feb-05	-	297.37
Северсталь 14	375	19-Apr-14	B+ /FCH	9.45	98.59	6.49	9.2500	19-Apr-05	-	295.57
<b>Телекомы</b>										
Вымпелком 09	250	16-Jun-09	BB- /S&P	7.61	109.12	3.84	10.0000	16-Dec-04	-	197.59
Вымпелком 11	300	22-Oct-11	BB- /S&P	8.18	101.00	5.42	8.3750	22-Apr-05	-	195.99
МТС 08	400	30-Jan-08	BB- /S&P	6.83	108.31	2.87	9.7500	30-Jan-05	-	172.75
МТС 10	400	14-Oct-10	BB- /S&P	7.75	102.94	4.82	8.3750	14-Apr-05	-	171.52
МТС 04	300	21-Dec-04	BB- /S&P	4.49	100.75	0.12	10.9500	21-Dec-04	-	189.71
Система 08	350	14-Apr-08	B /S&P	7.72	107.50	3.00	10.2500	14-Apr-05	-	253.30
Система 11	350	28-Jan-11	B /S&P	7.69	102.36	2.07	8.8750	28-Jan-05	-	314.35
<b>Банки и финансы</b>										
Альфа Банк 05	175	19-Nov-05	Ba2 /MDY	6.72	103.94	1.00	10.7500	19-Nov-04	-	313.35
ВТБ 08	550	11-Dec-08	Baa2/MDY	5.51	104.94	3.65	6.8750	11-Dec-04	-	3.45
ВТБ 11	450	12-Oct-11	BB+ /S&P	6.64	104.71	5.57	7.5000	12-Apr-05	-	37.54
Зенит 06	125	12-Jun-06	B- /FCH	8.94	100.44	1.52	9.2500	12-Dec-04	-	485.55
МДМ 05	200	16-Dec-05	B+ /FCH	7.61	103.25	1.07	10.7500	16-Dec-04	-	395.27
Никоил 07	150	19-Mar-07	B /FCH	9.23	99.50	2.18	9.0000	19-Mar-05	-	460.11
Номос 07	100	13-Feb-07	B1 /MDY	8.85	100.53	2.10	9.1250	13-Feb-05	-	427.91
Русский Стандарт 07	150	2-Apr-07	Ba3 /MDY	7.70	102.25	2.22	8.7500	2-Apr-05	-	304.04
Уралсиб 06	125	6-Jun-06	B /FCH	8.78	100.12	1.58	8.8750	6-Jan-05	-	464.31
<b>Прочие отрасли</b>										
Алроса 08	500	6-May-08	B2 /MDY	7.66	101.41	3.11	8.1300	6-May-05	-	240.94
ВБД 08	150	21-May-08	B+ /S&P	8.87	98.88	3.12	8.5000	21-Nov-04	-	361.50





---

## 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 продуктов*

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