

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**

После провального мая, когда число занятых выросло лишь на 78 тыс., рынок ожидал увидеть достаточно сильную цифру на уровне 200 тыс. Именно поэтому, когда хэдлайновое значение в 146 тыс. появилось на экранах мониторов, котировки US30YT равнули вверх почти на фигуру, лишь на несколько б.п. не достигнув 117 пунктов. Тем не менее, при ближайшем рассмотрении показатели рынка труда в мае оказались не столь уж плохими...

#### **Российские еврооблигации ..... стр. 3**

По мнению Шиффера, «основные тенденции, скорее указывают на повышение, чем на понижение (рейтинга) ... скорее, вверх до «Ваа2», чем вниз до «Ва1».

Основными факторами, которые оказывают положительное влияние на рейтинг РФ, по Шифферу, являются готовность России досрочно погашать свои долги, высокие цены на нефть и растущие вследствие благоприятной конъюнктуры рынков энергоносителей золотовалютные резервы и стабилизационный фонд...

#### **Рекомендации по корпоративным еврооблигациям ..... стр. 4**

По-прежнему нашими фаворитами в сегменте корпоративных еврооблигаций остаются выпуски телекоммуникационных компаний, которые по нашему мнению недооценены в среднем на 70-80 б.п.

Наиболее недооцененным выпуском является Вымпелком 10, спред которого к суверенной кривой доходности РФ составляет около 316 б.п. при справедливом значении в 210-220 б.п...

#### **Новости прошедшей недели ... стр. 5**

Россия начала погашение внешнего долга Moody's о суверенном рейтинге России и другие новости...

#### **Приложение: Календарь экономических публикаций США ..... стр. 6**

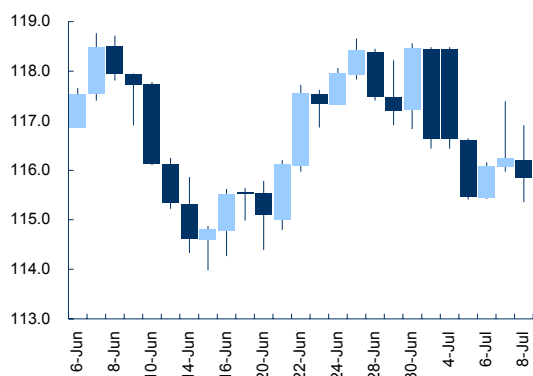
#### **Приложение: Статистика и карты рынка еврооблигаций..... стр. 7**

## ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
FED FUNDS	3.25%	0.00
US1MT	2.98%	(1.50)
US3MT	3.18%	2.09
US6MT	3.40%	3.17
US2YT	3.78%	8.01
US3YT	3.81%	3.37
US5YT	3.88%	5.03
US10YT	4.10%	4.70
US30YT	4.34%	4.59
US10 vs. US2YT	32.0	(3.31)

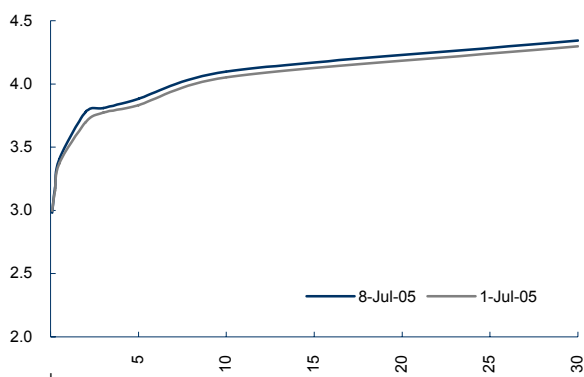
Источник: Reuters, Внешторгбанк

## ДИНАМИКА US30YT



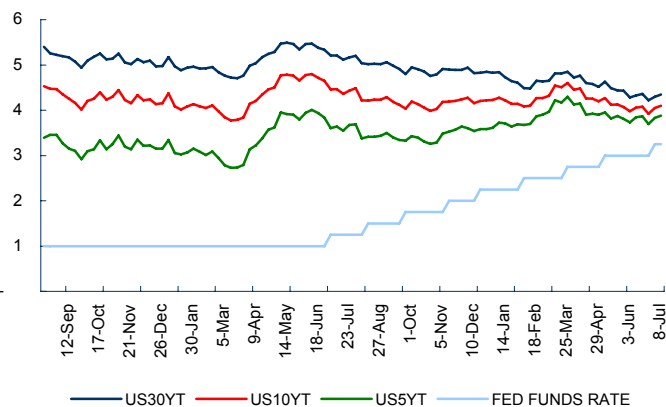
Источник: Reuters, ММББ

## КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

## ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

## РЫНОК US TREASURIES: ОБЗОР И ПРОГНОЗ

В течение прошлой короткой недели рынок американских казначейских облигаций торговался достаточно волатильно, а по итогам 4 торговых сессий доходности длинных бондов выросли в среднем на 5 б.п.

Во вторник – среду рынок тридцатилетнего бонда торговался в диапазоне от 115 ½ до 116 ½ пунктов: в ожидании пятничного релиза по рынку труда инвесторы не решались занимать какую бы то ни было позицию. Наверное, спокойные торги продолжались вплоть до открытия пятничной сессии, однако новости из Лондона нарушили спокойствие на рынке US Treasuries.

Серия взрывов в Лондоне, унесшая, согласно последним данным жизни почти 50 человек, вызвала резкий скачок котировок американских казначейских облигаций в четверг. Тридцатилетний бонд в течение нескольких минут после появления первой новостей о терактах вырос на полторы фигуры, достигнув в течение дня уровня в 117.6 пунктов, что стало максимумом за торговую неделю.

Тем не менее, как это обычно бывает в случае подобных событий, рынок вскоре успокоился, а покупки облигаций США сошли на нет: в результате лишь +1/8 пункта по итогам дня.

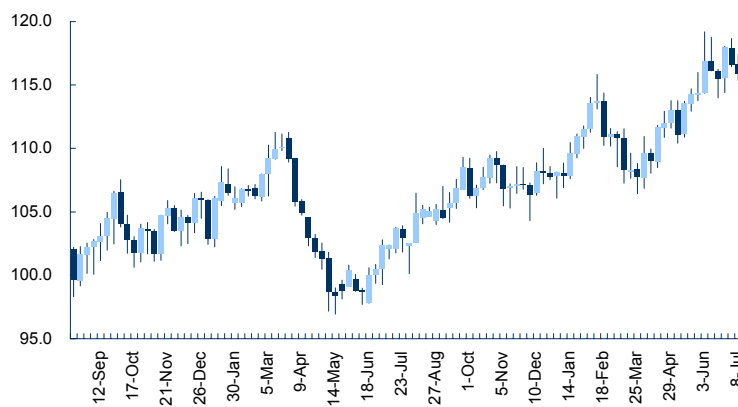
Основное же событие недели было намечено на пятницу: ежемесячная публикация данных по изменению числа занятых в несельскохозяйственном секторе экономики.

После провального мая, когда число занятых выросло лишь на 78 тыс., рынок ожидал увидеть достаточно сильную цифру на уровне 200 тыс. Именно поэтому, когда хэдлиновое значение в 146 тыс. появилось на экранах мониторов, котировки US30YT равнули вверх почти на фигуру, лишь на несколько б.п. не достигнув 117 пунктов. Тем не менее, при ближайшем рассмотрении показатели рынка труда в мае оказались не столь уж плохими.

С учетом пересмотра апрельского и майского значений в сторону повышения на 18 и 26 тыс. соответственно, рост числа занятых составил 190 тыс., что, в принципе, является достаточно сильным показателем. Более того, снижение показателя безработицы до 5%, минимального с августа 2001 года уровня, также оказало давление на рынок UST, который во второй половине американской сессии развернулся вниз и в итоге закрылся на уровне 115.875 пунктов, что соответствует доходности в 4.34% годовых. Ставка по десятилетним нотам в течение недели выросла на 5 б.п. до уровня 4.1% годовых.

На текущей недели основное внимание инвесторов будет обращено на данные по инфляции, которые будут опубликованы в течение среды – пятницы, а также на пятничные данные по росту промышленного производства в июне, который ожидается на уровне предыдущего месяца. С учетом того, что рынок ожидает увидеть усиление инфляционного давления, а также с учетом других ожидаемых сильных макроэкономических данных, мы вправе ожидать продолжения снижения котировок облигаций США. Технической целью для тридцатилетнего бонда по-прежнему являются 114 пунктов, достижение которых мы считаем вероятным, в случае, если основные публикации окажутся на уровне ожиданий экономистов.

## НЕДЕЛЬНЫЙ ГРАФИК US30YT



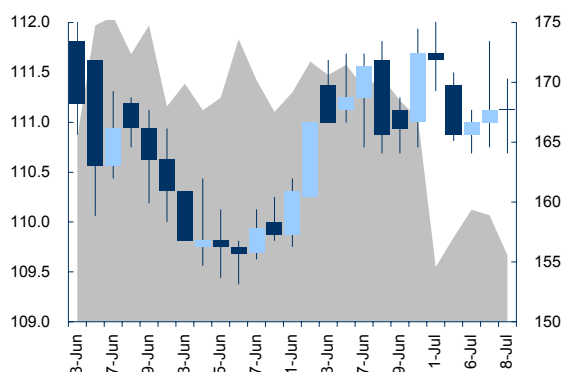
Источник: Reuters,

## ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
RUSSIA 05	5.78%	12.59
RUSSIA 07	4.56%	1.37
RUSSIA 10	4.67%	(4.61)
RUSSIA 18	5.66%	1.17
<b>RUSSIA 30</b>	<b>5.66%</b>	<b>5.73</b>
RUSSIA 28	6.19%	6.29
<b>R30 vs. US10YT, bps.</b>	<b>156</b>	<b>1</b>
<b>R30 vs. MEX15, bps.</b>	<b>23</b>	<b>(5)</b>
MINFIN 5	5.22%	1.41
MINFIN 6	4.34%	(45.68)
MINFIN 7	5.63%	18.50
MINFIN 8	5.01%	(27.19)
ARIES 14	5.56%	5.68

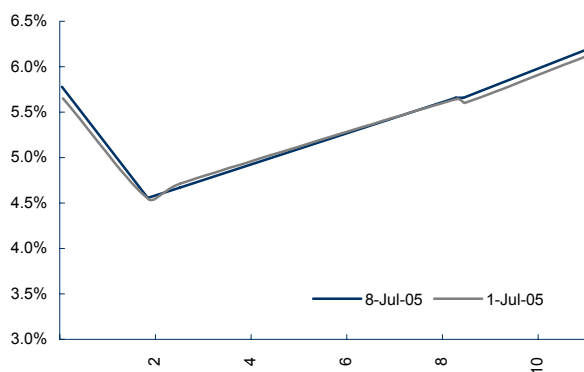
Источник: Reuters, Внешторгбанк

## РОССИЯ 30 И СПРЭД К US10YT



Источник: Reuters

## КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



Источник: Reuters

## РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Российские суверенные еврооблигации на прошлой неделе торговались достаточно уверенно по сравнению с базовым активом: существенную поддержку суверенному сегменту РФ оказали комментарии ведущего аналитика и вице-президента Moody's Джонатана Шиффера, который заявил, что его агентство по-прежнему рассматривает Россию как заемщика, кредитное качество которого может улучшиться.

По мнению Шиффера, «основные тенденции, скорее указывают на повышение, чем на понижение (рейтинга) ... скорее, вверх до «Ваа2», чем вниз до «Ва1».

Основными факторами, которые оказывают положительное влияние на рейтинг РФ, по Шифферу, являются готовность России досрочного погашать свои долги, высокие цены на нефть и растущие вследствие благоприятной конъюнктуры рынков энергоносителей золотовалютные резервы и стабилизационный фонд.

В то же время, Moody's хочет увидеть, что правительство РФ стимулирует инвестиционную активность, замедляет темпы роста цен, а также снижает зависимость экономики от экспорта энергоресурсов.

Получив позитивный заряд от Moody's, Россия 30 в течение всей недели торговалась на уровне 111% от номинала, немного повысившись в четверг на фоне взрывов в Лондоне. В пятницу же рынок не стал корректироваться вместе с рынком UST, закрывшись на уровне 111.125% от номинала, что соответствует доходности на уровне 5.66% годовых и спреда к десятилетним казначейским нотам США на уровне 156 б.п.

Спред к облигациям Мексики с погашением в 2015 году сузился за неделю на 5 б.п. до уровня 23 б.п.

В целом, заявления Moody's, по нашему мнению, успели найти свое отражение в спреде России 30, который находится на уровне исторического минимума. Дальнейшие движения России 30 будут зависеть от данных по инфляции в США, которые будут опубликованы во второй половине текущей недели.

Мы полагаем, что в условиях начала восстановления экономики США после весеннего замедления бонды США скорее предрасположены к снижению, нежели к росту, что предполагает даунсайд и по России 30, целевым уровнем для которой являются 110-110.5% от номинала.

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

## РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ЕВРООБЛИГАЦИЯМ

Российские корпоративные еврооблигации на прошлой неделе несколько скорректировались вниз на фоне коррекции рынка облигаций США. В то же время ряд выпусков показали весьма неплохую динамику и прежде всего это бумаги МТС 10, а также оба выпуска Сибнефти.

Последние выросли на 0.55% (Сибнефть 07) и 1.4% (Сибнефть 09) на фоне ожиданий о покупке компании Газпром, что существенно уменьшает традиционно связываемые с данным эмитентом политические риски. Средний спрэд выпусков Сибнефти за неделю снизился на 44 б.п., а их рыночные рейтинги были понижены.

Так, мы снизили рейтинг Сибнефти 07 с outperform до market perform: справедливый спрэд выпуска мы оцениваем на уровне около 195 б.п. при текущем значении в 170 б.п. Рейтинг Сибнефти 09 был понижен с market perform до underperform: по нашему мнению, текущий уровень спреда выпуска, составляющий около 160 б.п., является неоправданно заниженным.

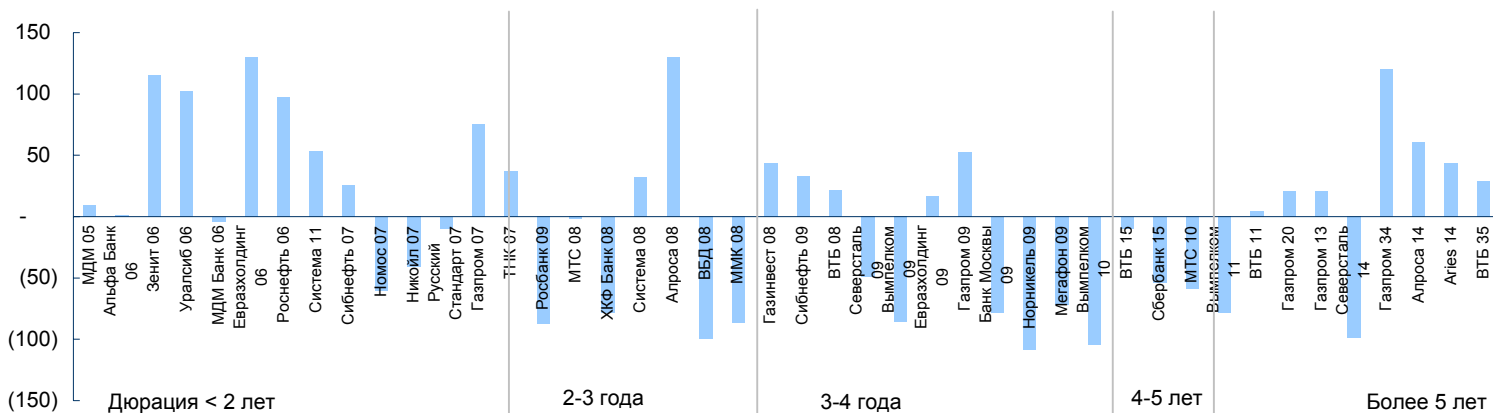
По-прежнему нашими фаворитами в сегменте корпоративных еврооблигаций остаются выпуски телекоммуникационных компаний, которые по нашему мнению недооценены в среднем на 70-80 б.п.

Наиболее недооцененным выпуском является Вымпелком 10, спрэд которого к суверенной кривой доходности РФ составляет около 316 б.п. при справедливом значении в 210-220 б.п.

Новый выпуск евробондов Внешторгбанка с погашением в 2035 году (с 10-летним пут-опционом) в настоящий момент торгуется на уровне 101% от номинала, что соответствует УТР на уровне 6.11% годовых. Спрэд выпуска к кривой РФ составляет около 60 б.п. при справедливом значении в 85 б.п., что позволяет нам относить бумагу к категории market perform.

В то же время несколько недооцененным выглядит Сбербанк 15, который торгуется с премией к сравнимым по структуре и ликвидности ВТБ 15 на уровне около 20 б.п.

## ОЖИДАЕМОЕ ИЗМЕНЕНИЕ СПРЭДОВ КОРПОРАТИВНЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ К КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



**ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ****ПОНЕДЕЛЬНИК - 4 ИЮЛЯ 2005****Чистый вывоз капитала во втором квартале составил \$5.5 млрд.**

За второй квартал чистый вывоз капитала из РФ резко увеличился и составил \$5.5 млрд. с \$0.2 млрд. в первом квартале текущего года. В 2004 г. вывоз капитала составил \$9.3 млрд. По прогнозам ЦБ РФ, к концу этого года показатель может составить \$5-7 млрд.

**ВТОРНИК - 5 ИЮЛЯ 2005****РФ перевела Германии часть досрочных платежей**

Внешэкономбанк, который выступает агентом правительства по обслуживанию внешнего долга, сообщил, что РФ перевела Германии \$15 млрд. в рамках досрочного погашения части долга Парижскому клубу. К слову, интерес к дебитному трехлетнему синдицированному кредиту ВЭБа превысил ранее заявленные \$300 млн. К лид-менеджерам (ABN Amro, Dresdner Bank, Deutsche Bank) добавились еще 10 участников.

**СРЕДА - 6 ИЮЛЯ 2005****Темп роста ВВП достиг 6.6%**

ВВП-индикатор Московского народного банка свидетельствует о том, что в июне темп экономического роста в РФ усилился, достигнув 6.6% против 6.1% в мае и 4% в январе. За второй квартал показатель составил 6.2% против 5% в первом. В качестве причин роста аналитик банка Пол Тиммонс выделяет рост активности в производственном секторе и сфере услуг.

**Moody's может повысить кредитный рейтинг РФ**

Вице-президент Moody's Джонатан Шиффер заявил, что кредитоспособность России наряду с ее стремлением погасить долг растет, и это может скорее привести к повышению кредитного рейтинга страны агентством до уровня «Ваа2», нежели к понижению до «Ва1».

**Fitch присвоило окончательные рейтинги еврооблигациям Росбанка**

Fitch присвоило окончательные рейтинги программе выпуска еврооблигаций Росбанка на 750 млн.: долгосрочный на уровне «В» и краткосрочный на уровне «В». Рейтинги соответствуют рейтингам самого банка.

**ЧЕТВЕРГ - 7 ИЮЛЯ 2005****Fitch присвоило окончательный рейтинг LPN Импэксбанка**

Fitch присвоило окончательный долгосрочный рейтинг двухлетним нотам участия в кредите Импэксбанка на \$100 млн. на уровне «В-», которые были выпущены в конце июня Dresdner Bank.

**ММК и Южжубассуголь планируют совместную добычу угля**

ММК и Южжубассуголь намерены развивать добычу и обогащение угля на Курейнском угольном месторождении в Кемеровской области на паритетных началах. Заниматься проектом будет совместное предприятие шахта Казановская. Стоимость проекта составляет \$300 млн. Мощность проекта оценивается в 5-6 млн. тонн в год, что на 50% обеспечит потребность Магнитки в коксующемся угле.

**Газпром получил блокпакет в проекте Сахалин-2 и начинает роуд шоу еврооблигаций на \$1.9 млрд. 12.07**

Royal Dutch/Shell и Газпром подписали меморандум о взаимопонимании, по которому Газпром обменяет 50% акций в проекте Заполярное на 25% в проекте Сахалин-2. Разница будет компенсирована денежными средствами и другими активами. Сделку планируют завершить в 2006 г. Во вторник, 12 июля, Газпром начнет роуд-шоу своих еврооблигаций на \$1.9 млрд. Доходность бумаг ожидается на уровне ниже 6% годовых, срок обращения составит до 10 лет. Лид-менеджерами и андеррайтерами выбраны Deutsche Bank и МСС. Облигации будут обращаться на дублинской бирже. Полученные средства будут направлены на рефинансирование долга по проекту Голубой поток.

**Подготовка к выходу Вымпелкома на Украину**

Альфа-групп инициировала собрание акционеров Вымпелкома для обсуждения выхода компании на украинский рынок, дата проведения которого будет известна в ближайшее время. На повестке дня будет обсуждаться вопрос о покупке Украинских радиосистем (Wellcom). Цель собрания – получить поддержку большинства акционеров в споре с Telecom, противящейся выходу на Украину.

**ПЯТНИЦА - 8 ИЮЛЯ 2005****Мегафон привлек кредиты на \$290 млн. и 304.5 млн. евро**

Мегафон привлек кредиты на развитие компании у синдиката, организованного Citibank и ING Bank на \$290 млн. и 304.5 млн. евро. Ранее Мегафон привлек кредиты на приобретение оборудования Siemens и Nokia.

## ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДЕРЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПУБЛИКАЦИЙ В США

Дата	Публикация	Период	Значение	Пред.	Прогноз
05-Jul-05	Factory Orders	MAY	2.90%	0.90%	3.00%
06-Jul-05	ABC Consumer Confidence	JUL 4	(9.00)	(11.00)	-
06-Jul-05	MBA Mortgage Applications	JUL 2	9.60%	-1.10%	-
06-Jul-05	ISM Non-Manufacturing	JUN	62.20	58.50	58.70
06-Jul-05	Pending Home Sales (MoM)	MAY	-2.00%	3.60%	0.50%
07-Jul-05	Initial Jobless Claims	JUL 3	319K	310K	320K
07-Jul-05	Continuing Claims	JUN 26	2581K	2600K	2582K
08-Jul-05	Unemployment Rate	JUN	5.00%	5.10%	5.10%
08-Jul-05	Average Hourly Earnings MoM	JUN	0.20%	0.20%	0.20%
08-Jul-05	Average Hourly Earnings YoY	JUN	2.70%	2.60%	-
08-Jul-05	Change in Nonfarm Payrolls	JUN	146K	78K	200K
08-Jul-05	Change in Manufact. Payrolls	JUN	-24K	-7K	-5K
08-Jul-05	Average Weekly Hours	JUN	33.70	33.60	33.80
08-Jul-05	Wholesale Inventories	MAY	0.10%	0.80%	0.50%
08-Jul-05	Consumer Credit	MAY	-\$3.0B	\$1,3B	\$4,1B
13-Jul-05	ABC Consumer Confidence	JUL 11	-	(9.00)	-
13-Jul-05	MBA Mortgage Applications	JUL 9	-	9.60%	-
13-Jul-05	Trade Balance	MAY	-	-\$57,0B	-\$57,0B
13-Jul-05	Import Price Index (MoM)	JUN	-	-1.30%	1.10%
13-Jul-05	Import Price Index (YoY)	JUN	-	5.70%	-
13-Jul-05	Monthly Budget Statement	JUN	-	\$19,1B	\$24,0B
14-Jul-05	Consumer Price Index (MoM)	JUN	-	-0.10%	0.20%
14-Jul-05	CPI Ex Food&Energy (MoM)	JUN	-	0.10%	0.20%
14-Jul-05	Consumer Price Index (YoY)	JUN	-	2.80%	2.70%
<b>14-Jul-05</b>	<b>CPI Ex Food&amp;Energy (YoY)</b>	<b>JUN</b>	-	<b>2.20%</b>	<b>2.20%</b>
15-Jul-05	Consumer Price Index NSA	JUN	-	194.40	194.90
14-Jul-05	Advance Retail Sales	JUN	-	-0.50%	1.00%
14-Jul-05	Retail Sales Less Autos	JUN	-	-0.20%	0.60%
14-Jul-05	Initial Jobless Claims	JUL 10	-	319K	323K
14-Jul-05	Continuing Claims	JUL 3	-	2581K	-
15-Jul-05	Empire Manufacturing	JUL	-	11.70	10.00
15-Jul-05	Producer Price Index (MoM)	JUN	-	-0.60%	0.40%
15-Jul-05	PPI Ex Food&Energy (MoM)	JUN	-	0.10%	0.10%
15-Jul-05	Producer Price Index (YoY)	JUN	-	3.50%	4.00%
15-Jul-05	PPI Ex Food&Energy (YoY)	JUN	-	2.60%	2.40%
15-Jul-05	Business Inventories	MAY	-	0.30%	0.30%
15-Jul-05	Industrial Production	JUN	-	0.40%	0.40%
15-Jul-05	Capacity Utilization	JUN	-	79.40%	79.60%
15-Jul-05	U. of Michigan Confidence	JUL P	-	96.00	95.00

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

Выпуск	Рейтинги S/M/F	Объем	Погашение	Дюрация	Цена	УТМ	Спрэд к РФ	Mkt. Rtg. *
<b>Суверенный риск</b>								
Россия 05	BBB-/Baa3/BBB-	2,969	24-Jul-05	0.05	100.13	5.78%		-
Россия 07	BBB-/Baa3/BBB-	2,400	26-Jun-07	1.84	110.13	4.56%		-
Россия 10	BBB-/Baa3/BBB-	2,820	31-Mar-10	2.51	108.94	4.67%		-
Россия 18	BBB-/Baa3/BBB-	3,466	24-Jul-18	8.29	148.81	5.66%		-
Россия 30	BBB-/Baa3/BBB-	20,265	31-Mar-30	8.44	111.13	5.66%		-
Россия 28	BBB-/Baa3/BBB-	2,500	24-Jun-28	11.04	179.75	6.19%		-
Минфин 6	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-06	0.85	98.90	4.34%	-4	-
Минфин 8	BB+/Baa3/BBB-	1,322	14-Nov-07	1.81	96.50	5.01%	46	-
Минфин 5	BB+/Baa3/BBB-	2,837	14-May-08	2.78	94.25	5.22%	50	-
Минфин 7	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-11	5.42	87.20	5.63%	47	-
Aries 14	BBB-/Baa3/BBB-	2,436	25-Oct-14	6.74	129.02	5.56%	18	Underperform
Aries 09 (EUR)	BBB-/Baa3/BBB-	1,000	25-Oct-09	3.87	116.23	3.60%	-130	-
<b>Нефтегазовая отрасль</b>								
Газпром 07	BB-/Baa2/BB	500	25-Apr-07	1.70	107.29	4.84%	31	Underperform
Газпром 09	BB-/Baa2/BB	700	21-Oct-09	3.64	119.40	5.37%	51	Underperform
Газпром 13	BB-/Baa2/BB	1,750	01-Mar-13	5.81	121.92	6.01%	79	Mkt. perform
Газпром 15 (EUR)	BB-/Baa2/BB	1,000	01-Jun-15	7.86	106.16	5.07%	-50	-
Газпром 20	BB-/Baa2/BB	1,250	01-Feb-20	5.19	107.93	5.66%	54	Mkt. perform
Газпром 34	BB-/Baa2/BB	1,200	28-Apr-34	6.63	124.24	5.16%	-19	Underperform
Роснефть 06	B/Baa3/	150	20-Nov-06	1.31	109.74	5.26%	80	Underperform
Сибнефть 07	B+/Ba2/	400	13-Feb-07	1.52	107.91	6.21%	171	Mkt. perform
Сибнефть 09	B+/Ba2/	500	15-Jan-09	3.06	113.57	6.38%	162	Underperform
ТНК 07	BB-/Ba3/BB	700	06-Nov-07	2.13	110.58	6.05%	144	Underperform
<b>Телекоммуникации</b>								
Вымпелком 09	BB-/B1/	250	16-Jun-09	3.38	107.28	7.81%	300	Outperform
Вымпелком 10	BB-/B1/	300	11-Feb-10	3.91	100.41	8.07%	316	Outperform
Вымпелком 11	BB-/B1/	300	22-Oct-11	5.03	101.83	7.99%	291	Outperform
Мегафон 09	B+//BB-	375	10-Dec-09	3.82	100.75	7.79%	290	Outperform
МТС 08	BB-/Ba3/	400	30-Jan-08	2.34	107.45	6.54%	190	Mkt. perform
МТС 10	BB-/Ba3/	400	14-Oct-10	4.39	103.94	7.45%	247	Outperform
МТС 12	BB-/Ba3/B+	400	28-Jan-12	5.28	101.47	7.59%	246	Outperform
Система 08	BB-/B3/B+	350	14-Apr-08	2.50	107.41	7.24%	257	Underperform
Система 11	BB-/B3/B+	350	28-Jan-11	1.49	103.48	6.48%	199	Underperform
<b>Металлургия</b>								
Евразхолдинг 06	/B3/B	175	25-Sep-06	1.18	102.95	6.30%	186	Underperform
Евразхолдинг 09	/B3/B	150	03-Aug-09	3.44	110.38	7.84%	301	Mkt. perform
ММК 08	BB-/Ba3/BB-	300	21-Oct-08	2.96	101.38	7.51%	276	Outperform
Норникель 09	BB/Ba1/	500	30-Sep-09	3.73	99.60	7.23%	236	Outperform
Северсталь 09	B+/B2/B+	325	24-Feb-09	3.21	102.55	7.80%	301	Outperform
Северсталь 14	B+/B2/B+	375	19-Apr-14	6.25	102.75	8.79%	350	Outperform
<b>Банки и финансы</b>								
Альфа Банк 05	B/Ba2/B+	175	19-Nov-05	0.37	101.63	6.11%	182	Underperform
Альфа Банк 06	B/Ba2/B+	190	13-Apr-06	0.76	100.75	6.95%	259	Mkt. perform
Банк Москвы 09	/Ba1/BB	250	28-Sep-09	3.69	105.03	6.61%	174	Outperform
ВТБ 08	BB+/Ba1/BBB-	550	11-Dec-08	3.12	104.68	5.36%	58	Mkt. perform
ВТБ 11	BB+/Ba1/BBB-	450	12-Oct-11	5.17	108.38	5.88%	77	Mkt. perform
ВТБ 15	BB+/Ba1/BBB-	750	04-Feb-15	4.06	101.60	5.91%	98	Mkt. perform
ВТБ 35	BB+/Ba1/BBB-	1,000	02-Jul-35	7.60	101.00	6.11%	59	Mkt. perform
Газинвест 08	B+/Baa3/	1,000	30-Oct-08	3.02	104.85	5.62%	86	Underperform
Зенит 06	//B-	125	12-Jun-06	0.91	102.00	6.98%	259	Underperform
МДМ 05	B/Ba2/B+	200	16-Dec-05	0.44	101.64	6.87%	257	Mkt. perform

\* см. на последней странице

Выпуск	Рейтинги S/M/F	Объем	Погашение	Дюрация	Цена	УТМ	Спрэд	Реком-я
<b>Банки и финансы (продолжение)</b>								
МДМ Банк 06	B/Ba2/B+	200	23-Sep-06	1.18	102.53	7.13%	270	Mkt. perform
Никоил 07	/B1/B-	150	19-Mar-07	1.61	101.48	8.04%	352	Outperform
Номос 07	/B1/B	100	13-Feb-07	1.53	101.43	8.14%	364	Outperform
Росбанк 09	/Ba3/B+	300	24-Sep-09	2.20	103.86	7.92%	330	Outperform
Русский Стандарт 07	B/Ba3/	150	02-Apr-07	1.65	102.10	7.42%	290	Mkt. perform
Сбербанк 15	/Ba1/BBB-	1,000	11-Feb-15	4.08	100.55	6.08%	115	Outperform
Уралсиб 06	B-/B	125	06-Jun-06	0.97	101.75	7.02%	262	Underperform
ХКФ Банк 08	B-/Ba3/	150	04-Feb-08	2.36	101.49	8.46%	382	Outperform
<b>Прочие отрасли</b>								
Алроса 08	B/Ba2/	500	06-May-08	2.60	106.63	5.56%	87	Underperform
Алроса 14	B/Ba2/	500	17-Nov-14	6.74	113.25	6.93%	156	Underperform
ВБД 08	B+/B3/BB-	150	21-May-08	2.61	100.25	8.39%	370	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**

<b>Управление клиентских операций на финансовых рынках</b>	<b>Игорь Пьянков</b>	<b><i>piankov@vtb.ru</i></b> <b><i>(095) 775-71-07</i></b>
<b>Отдел клиентского обслуживания</b>	<b>Кирилл Зарезов</b>	<b><i>zarezov@vtb.ru</i></b> <b><i>(095) 775-70-21</i></b>
<b>Отдел выпуска долговых ценных бумаг</b>	<b>Алексей Коночкин</b>	<b><i>konochkin@vtb.ru</i></b> <b><i>(095) 775-71-15</i></b>
	<b>Алексей Лушин</b>	<b><i>lushin@msk.vtb.ru</i></b> <b><i>(095) 775-71-13</i></b>
<b>Отдел выпуска акций и структурных продуктов</b>	<b>Алексей Красников</b>	<b><i>krasnikov@vtb.ru</i></b> <b><i>(095) 775-71-14</i></b>
<b>Аналитика</b>	<b>Евгений Кочемазов</b>	<b><i>kochemazov@vtb.ru</i></b> <b><i>(095) 775-70-22</i></b>

**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

