

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

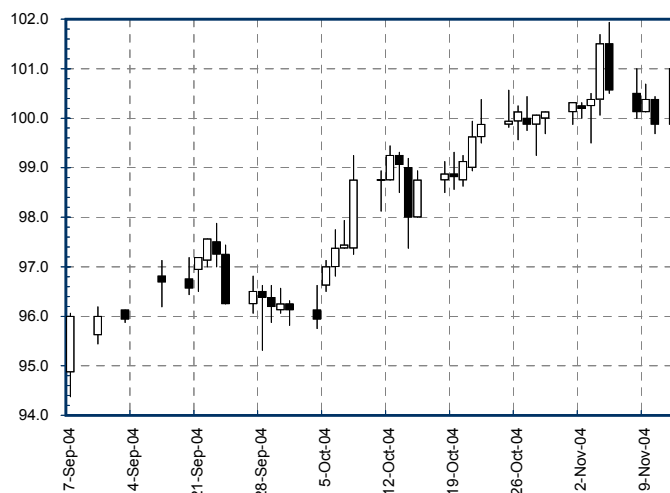
стр. 7-8

ДИНАМИКА РЫНКОВ

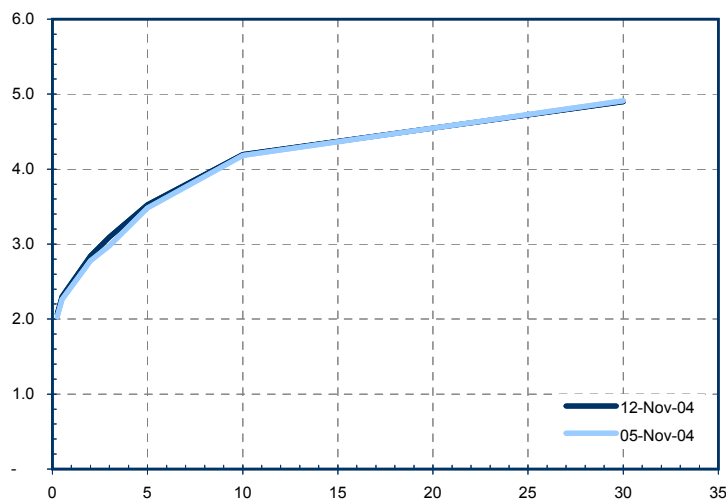
Динамика US10YT



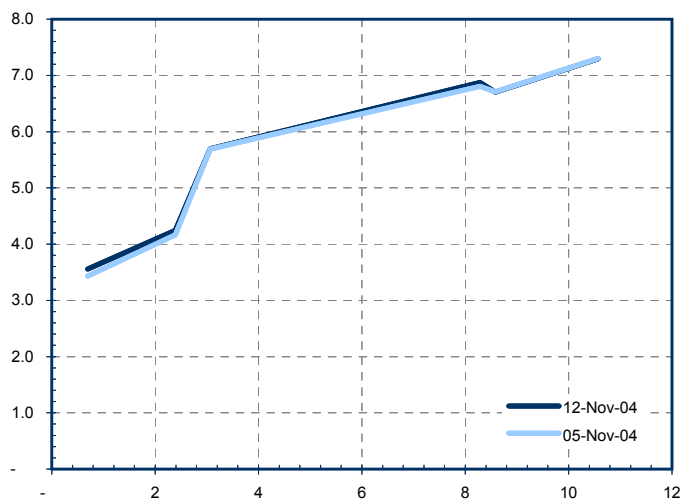
Динамика России 30



Кривая доходности UST



Кривая доходности России





Казначейские облигации США

События на рынке

Прошлая неделя на рынке американских казначейских облигаций оказалась разбитой на две части из-за дня Ветеранов, который отмечался в четверг.

С понедельника по среду рынок US Treasuries снижался, продолжая отыгрывать неожиданно высокий рост non-farm payrolls, данные по которым были обнародованы в прошлую пятницу.

Котировки тридцатилетних US Treasuries за первые три торговых дня потеряли почти фигуру, закрывшись в среду чуть выше 106 пунктов. В пятницу рынок начал расти и завершил неделю на мажорной ноте, практически полностью отыграв снижение.

Скорее всего, причиной этого роста стали технические факторы: в течение последней недели рынок UST испытал серьезное падение, поэтому, отскок котировок вверх мог быть вызван тем, что инвесторы восприняли текущие уровни как относительно дешевые. Опубликованный в пятницу вечером протокол сентябрьского заседания FOMC вряд ли оказал на рынок существенное влияние, так как движение вверх началось намного раньше.

По итогам недели котировки тридцатилетних бондов закрылись на уровне 107 пунктов, что соответствует уровню открытия понедельника. Доходность бумаги закрылась на уровне 4.19% годовых. Ставка по десятилетним казначейским нотам составила по итогам пятницы 4.9% годовых.

Прогноз на неделю

На этой неделе мы ожидаем продолжения снижения котировок американских казначейских облигаций, что связано как с прогнозируемым усилением инфляционного давления, так и с некоторым удорожанием Treasuries вследствие пятничного роста.

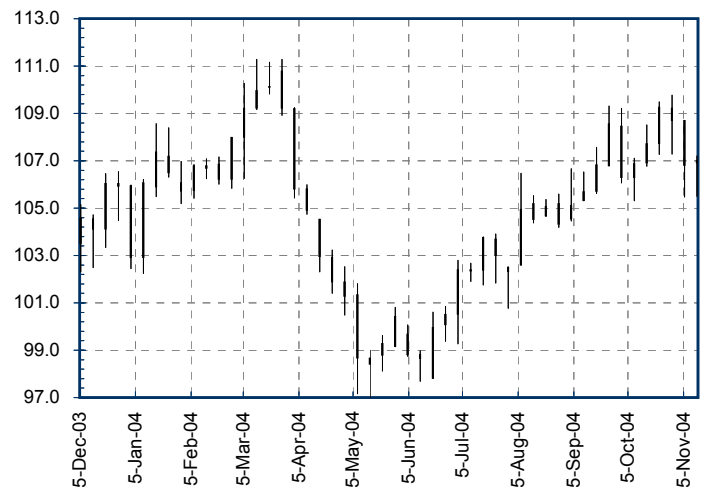
В настоящий момент рынок US30YT приблизился к верхней границе нисходящего ценового коридора, который начал формироваться в начале месяца. Мы полагаем, что US30YT обладают потенциалом роста до $107 \frac{1}{2}$ - $107 \frac{5}{8}$ пунктов, однако, в среднесрочной перспективе дальнейший рост ограничен ожидаемым повышением учетной ставки в декабре.

На этой неделе мы ждем данных по инфляции, которые могут оказать влияние на решение FOMC относительно этого повышения.

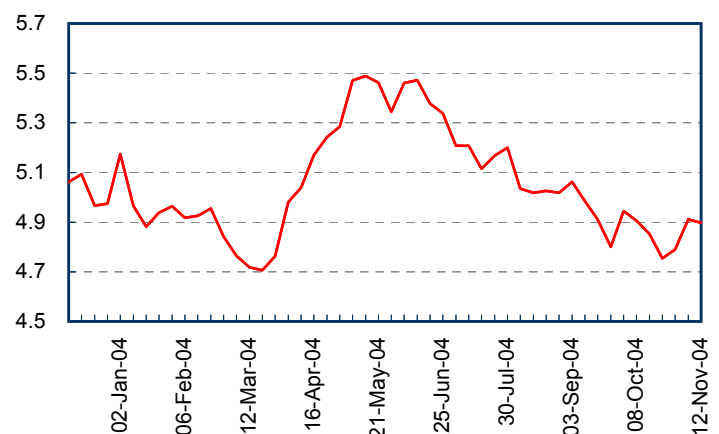
В течение недели влияние на рынок будут оказывать выступления представителей ФРС, в том числе ее председателя Алана Гринспена, которые могут вновь указать нам на то, как официальные монетарные власти США видят текущую экономическую ситуацию и как они намерены действовать в дальнейшем.

Таким образом, мы сохраняем негативный среднесрочный прогноз по рынку UST, указывая на возможность краткосрочного повышения US30YT в пределах 1 пункта.

US30YT недельный график



US30YT недельный график доходности





Экономика США

Макроэкономические данные

Основным экономическим событием прошлой недели стало заседание Федеральной комиссии по открытым рынкам ФРС США, на котором в очередной раз решалась судьба учетной ставки.

В свете последних экономических публикаций прошедшее заседание FOMC не несло в себе никакой интриги: на фоне сильных данных по рынку труда члены Комиссии естественно приняли решение повысить учетную ставку на 25 б.п., продолжив, таким образом, озвученную в начале лета 2004 года стратегию умеренного ужесточения денежно-кредитной политики.

В заявлении FOMC, которое последовало за объявлением учетной ставки, было сказано, что «рынок труда улучшился, а экономика показывает умеренный рост, несмотря на высокие цены на нефть». Кроме того, было сказано, что в условиях, когда «инфляция находится на относительно низком уровне Комиссия намерена ужесточать денежно-кредитную политику умеренными темпами».

Таким образом, заявления ФРС были достаточно ожидаемыми, а тон этих заявлений мало чем отличался от предыдущих.

Помимо заседания FOMC в течение прошлой недели были опубликованы данные по ценам на импортные товары, которые в годовом выражении выросли на 9.7%, данные по рынку труда (чуть хуже предыдущих), а также данные по розничным продажам и индекс уверенности Мичиганского университета.

Последние два релиза были опубликованы в пятницу и оказались лучше как предыдущих значений, так и ожиданий инвесторов. Тем не менее, логичного для подобной ситуации падения котировок облигаций не последовало. Напротив, рынок вырос.

На текущей неделе мы увидим спокойный рынок вплоть до среды, когда будут опубликованы данные по инфляции CPI, которая, по мнению участников рынка, в октябре несколько повысилась. Также в среду мы ждем публикации по промышленному производству (ожидается рост на 0.4%). В четверг же, помимо регулярных данных по рынку труда, будет опубликован индекс Philadelphia Fed, который, согласно ожиданиям инвесторов, должен снизиться с 28.5 до 23.2 пунктов.

Кроме того, в течение недели нужно следить за выступлениями представителей финансовых властей США. Так, сегодня в 14.30 в Дублине выступит Джон Сноу, после 20.00 – Марк Олсон – один из руководителей ФРС. На завтра намечены выступления Москоу и Сантомеро (16.45 и 21.00 соответственно), в четверг в 16.30 с речью во Франкфурте выступит Алан Гринспен, а в пятницу в это же время он и главы ЦБ Евросоюза и Японии будут участвовать в дискуссии на Франкфуртской конференции.

Вышедшие данные

Дата	Показатель	Период	Значение	Пред. знач.
9-Nov	Wholesale inventories	Сентябрь	0.50%	1.10%
10-Nov	ABC Consumer Confidence	8 ноября	(7.00)	(5.00)
10-Nov	MBA Mortgage Applications	6 ноября	-4.50%	8.20%
10-Nov	Trade balance	Сентябрь	-\$51.6B	-\$53.5B
10-Nov	Import price index (MoM)	Октябрь	1.50%	0.50%
10-Nov	Import price index (YoY)	Октябрь	9.70%	8.10%
10-Nov	Initial jobless claims	7 ноября	333K	331K
10-Nov	Continuing claims	31 октября	2813K	2794K
10-Nov	Monthly budget statement	Октябрь	-\$57.3B	-\$69.5B
10-Nov	FOMC rate decision	11 ноября	2.00%	1.75%
12-Nov	Advance retail sales	Октябрь	0.20%	1.60%
12-Nov	Retail sales less autos	Октябрь	0.90%	0.80%
12-Nov	U. of Michigan confidence	Ноябрь	95.50	91.70
12-Nov	Business inventories	Сентябрь	0.10%	0.70%
12-Nov	Mins. of Sep. 21 FOMC m-g			

Релизы текущей недели

Дата	Показатель	Период	Прогноз	Пред. знач.
15-Nov	Empire Manufacturing	Ноябрь	20.60	17.43
16-Nov	PPI MoM	Октябрь	0.60%	0.10%
16-Nov	Core PPI MoM	Октябрь	0.10%	0.30%
16-Nov	PPI YoY	Октябрь	-	3.30%
16-Nov	Core PPI YoY	Октябрь	-	1.90%
16-Nov	Net foreign security purchases	Сентябрь	-	\$59.0B
16-Nov	NAHB Housing Mkt. Index	Ноябрь	70.00	72.00
17-Nov	ABC Consumer Confidence	15 ноября	-	(7.00)
17-Nov	MBA Mortgage Applications	13 ноября	-	-4.50%
17-Nov	CPI MoM	Октябрь	0.40%	0.20%
17-Nov	Core CPI MoM	Октябрь	0.10%	0.30%
17-Nov	CPI YoY	Октябрь	3.00%	2.50%
17-Nov	Core CPI YoY	Октябрь	2%	2%
17-Nov	Consumer Price Index NSA	Октябрь	-	189.90
17-Nov	Housing starts	Октябрь	1960K	1898K
17-Nov	Building permits	Октябрь	2000K	1998K
17-Nov	Industrial Production	Октябрь	0.40%	0.10%
17-Nov	Capacity Utilization	Октябрь	77.40%	77.20%
18-Nov	Initial jobless claims	14 ноября	333K	333K
18-Nov	Continuing claims	7 ноября	-	2813K
18-Nov	Leading Indicators	Октябрь	-0.10%	-0.10%
18-Nov	Existing home sales	Ноябрь	6.67M	6.75M
18-Nov	Philadelphia Fed	Октябрь	23.20	28.50



Суверенные российские еврооблигации

Российские суверенные еврооблигации, как мы и предполагали, торговались в диапазоне от 100 до 101% от номинала, закрывшись по итогам недели на верхней границе этого рейнджа, что соответствует доходности на уровне 6.7% годовых и спрэду к US10YT на уровне 250 б.п. Данный уровень спреда является историческим минимумом для России 30. В течение недели рынок России 30 полностью повторил контуры UST, снизившись по итогам понедельника – среды и отыграв падение в пятницу. Текущие низкие уровни спреда P30 к US10YT предполагают высокую чувствительность суверенного долга к американскому.

Мы наблюдаем наличие разнонаправленных экономических и политических факторов, которые потенциально могут оказать влияние как на суверенный, так и на корпоративных сегменты рынка еврооблигаций.

В частности, необходимо обратить внимание на очередной резкий рост золотовалютных резервов РФ, которые вновь достигли исторического максимума на уровне \$112.8 млрд. Данный факт является крайне позитивным для кредитного профиля РФ, однако подобное аккумулирование фактически бесполезных денежных средств не способствует достижению ключевой задачи – экономического роста.

Необходимо также отметить появление налоговых претензий к компаниям, не аффилированным с ЮКОСом. Так, ТНК-ВР недвояко получила налоговый счет за 2001 год на 2.5 млрд. рублей. Кроме, по непроверенной информации, налоговые претензии будут прельявлены и другим нефтяникам, что предполагает наличие давления на еврооблигации РФ.

Корпоративные еврооблигации

Российские корпоративные евробонды на прошлой неделе снизились вместе с суверенным сегментом, сохранив спред к последнему на неизменном уровне.

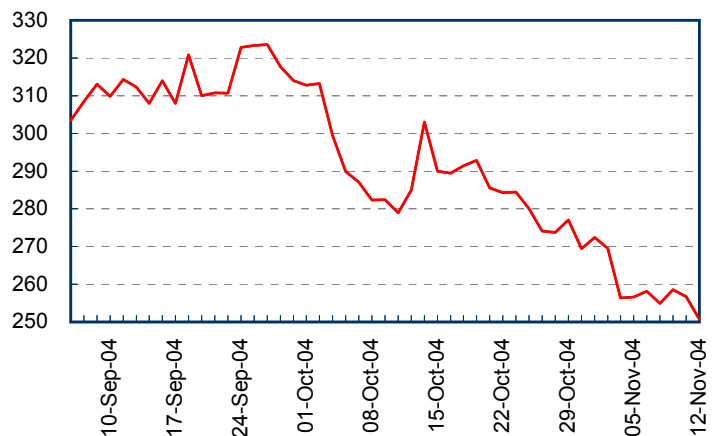
Мы полагаем, что наибольшие риски в настоящий момент сосредоточены в нефтяном сегменте, который может оказаться под давлением новых налоговых претензий. Так, данный риск, по нашему мнению, особенно актуален для Сибнефти и ТНК-ВР. В то же время, Газпром обладает относительным иммунитетом против этих событий, что делает его бумаги более привлекательными, несмотря на низкую абсолютную доходность. Переоцененной в настоящий момент выглядит Роснефть 06, которая торгуется с дисконтом к Газпрому 07, что является рыночной аномалией.

Новости относительно возможной продажи DT блока МТС вряд ли окажут существенное влияние на бумаги последней. В то же время остается риск дополнительного давления на выпуски Системы, так как компании для реализации права преимущественной покупки может потребоваться дополнительное финансирование, которое можно получить путем выпуска новых еврооблигаций.

Суверенные евробонды и минфины

Инструмент	YTM	Дюрация	Цена	Изм. цены
Россия 05	3.55%	0.69	103.63	-0.18%
Россия 07	4.25%	2.39	114.13	-0.27%
Россия 10	5.70%	3.07	111.19	-0.06%
Россия 18	6.87%	8.29	136.25	-0.55%
Россия 30	6.70%	8.58	101.00	0.10%
Россия 28	7.29%	10.57	161.00	0.08%
Минфин 6	4.57%	1.49	97.75	-0.64%
Минфин 8	4.47%	2.43	95.88	-0.33%
Минфин 5	5.40%	3.38	92.50	-0.80%
Минфин 7	6.36%	5.95	82.50	-1.49%

Спред России 30 к US10YT



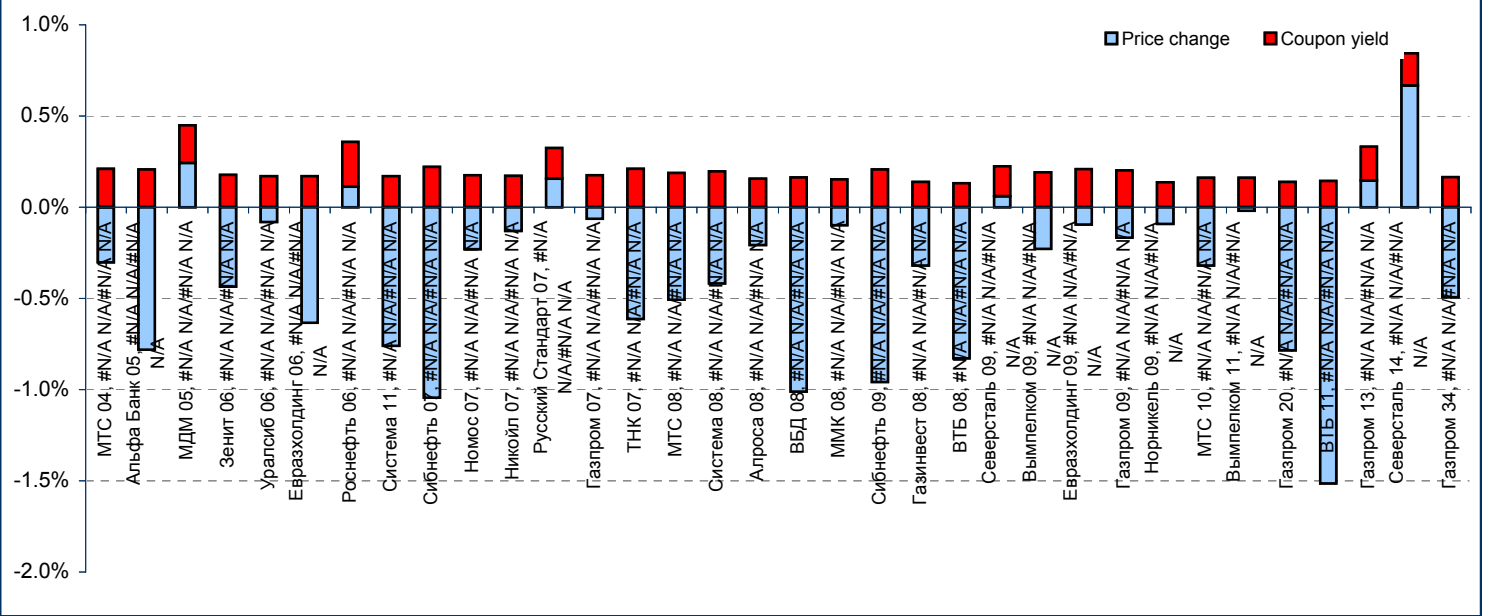
Корпоративные евробонды

Инструмент	YTM	Дюрация	Цена	Изм. цены
Газпром 13	7.00%	6.10	116.31	0.15%
Газпром 09	5.92%	4.07	119.36	-0.17%
Газпром 07	4.76%	2.26	110.00	-0.06%
Газпром 34	6.76%	6.84	112.85	-0.49%
Северсталь 09	8.49%	3.68	100.44	0.06%
Северсталь 14	9.27%	6.51	99.67	0.67%
МТС 10	7.76%	4.81	102.86	-0.32%
ВТБ 08	5.71%	3.64	104.19	-0.83%
ТНК 07	5.90%	2.65	113.75	-0.61%
Алроса 08	7.67%	3.10	101.38	-0.21%
ВТБ 11	6.88%	5.55	103.38	-1.51%
Вымпелком 11	8.16%	5.41	101.09	-0.02%
Газпром 20	6.27%	5.55	105.00	-0.78%
Норникель 09	7.37%	4.21	98.99	-0.09%

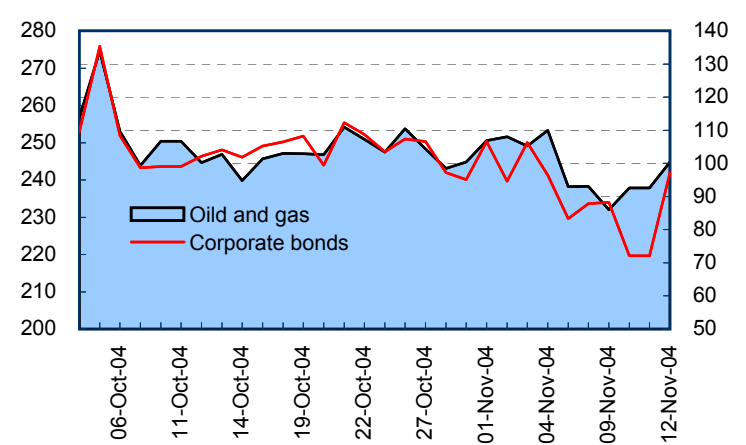


Корпоративные еврооблигации: графики

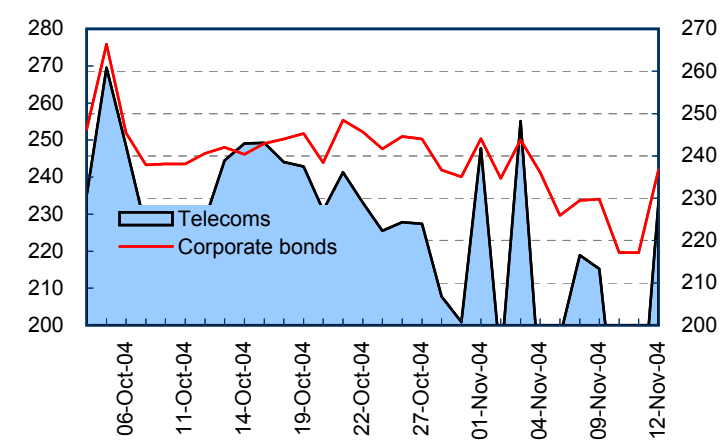
Динамика корпоративных облигаций за прошедшую неделю



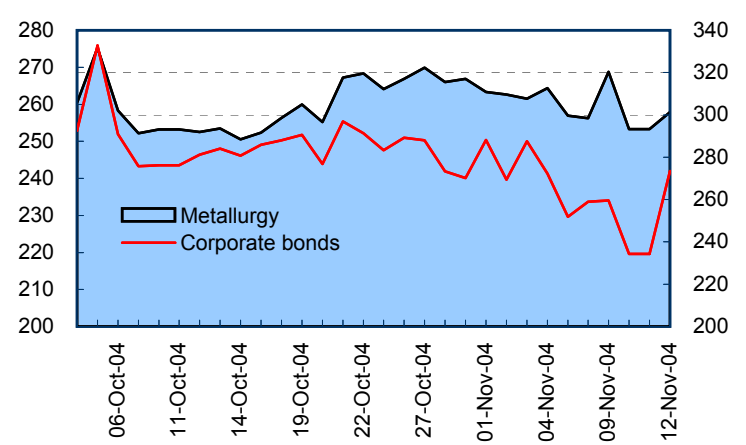
Спрэд нефтяных облигаций к России



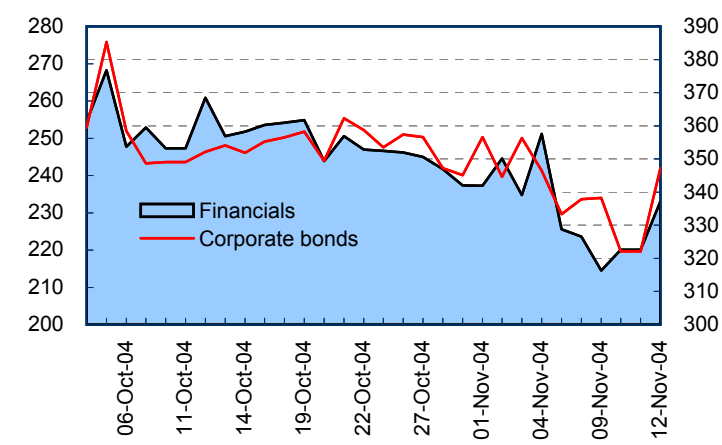
Спрэд телекомов к России



Спрэд металлургических облигаций к России



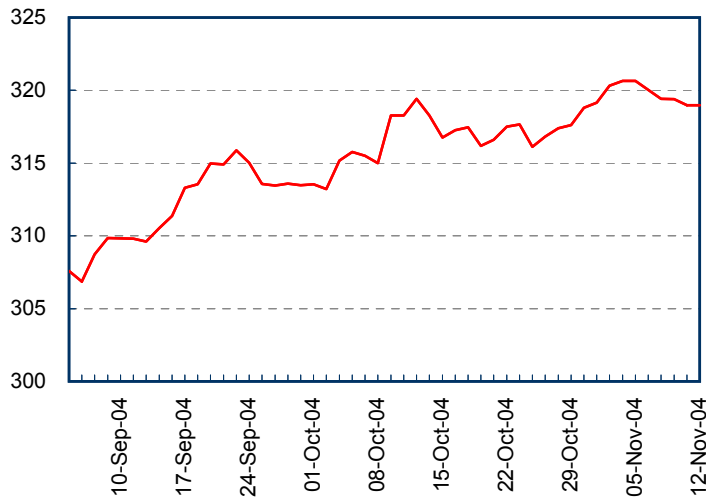
Спрэд финансовых облигаций к России



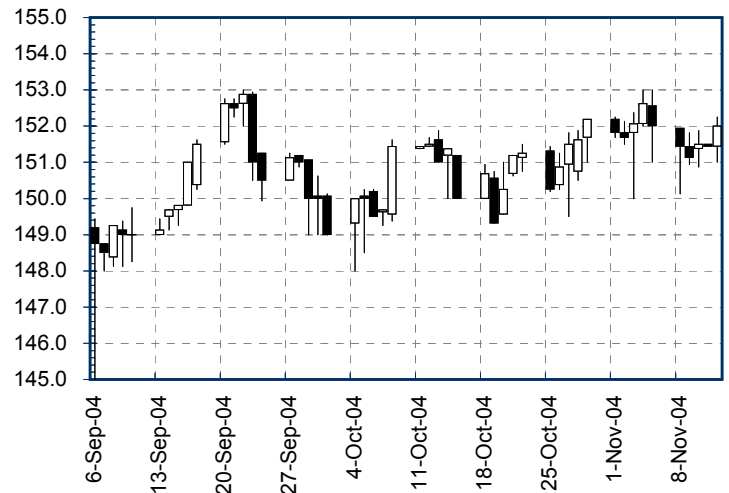


Динамика развивающихся рынков

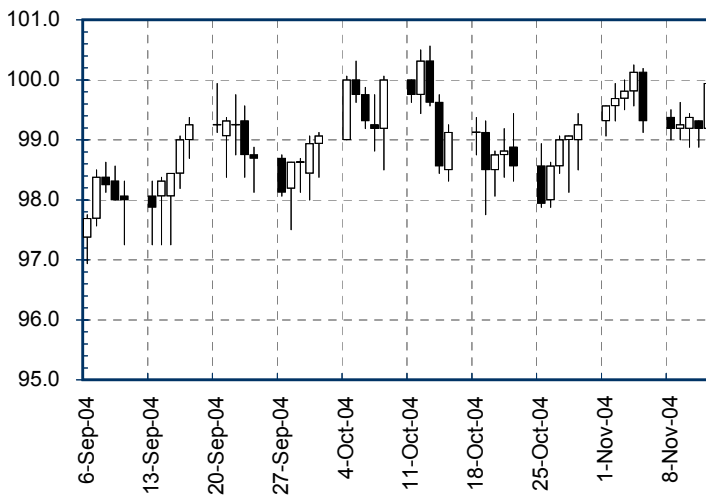
EMBI +



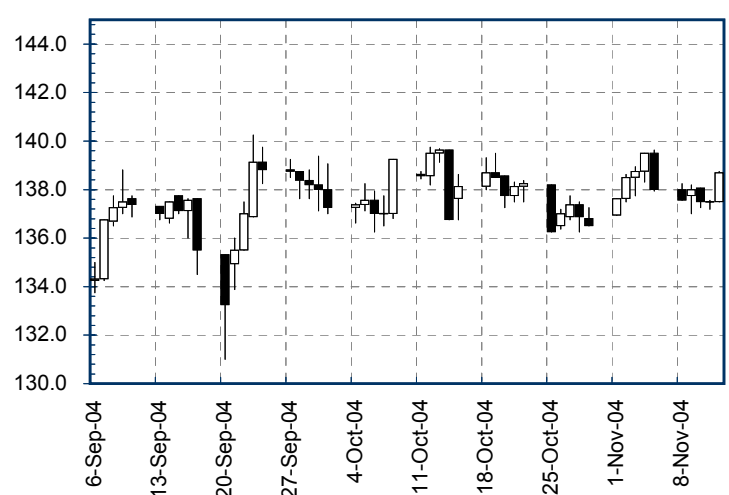
Мексика 26



Бразилия С-бонд



Турция 30



Выпуск	Объем, млн. USD	Погашение	Рейтинг	Доходность о/п, %	Close, %	Дюрация	Купон, %	Дата купона	Спрэд России, б.п.	к
Суверенные еврооблигации										
Россия 05	2,969	24-Jul-05	Baa3/MDY	3.55	103.63	0.69	8.7500	24-Jan-05	-	
Россия 07	2,400	26-Jun-07	Baa3/MDY	4.25	114.13	2.39	10.0000	26-Dec-04	-	
Россия 10	2,820	31-Mar-10	Baa3/MDY	5.70	111.19	3.07	8.2500	31-Mar-05	-	
Россия 18	3,466	24-Jul-18	Baa3/MDY	6.87	136.25	8.29	11.0000	24-Jan-05	-	
Россия 30	20,265	31-Mar-30	Baa3/MDY	6.70	101.00	8.58	5.0000	31-Mar-05	-	
Россия 28	2,500	24-Jun-28	Baa3/MDY	7.29	161.00	10.57	12.7500	24-Dec-04	-	
Aries 14	2,436	25-Oct-14	BB+/S&P	7.01	118.31	6.92	9.6000	25-Apr-05	47.86	
Aries 09 (EUR)	1,000	25-Oct-09	BB+/S&P	5.15	111.13	4.34	7.7500	25-Oct-05	-	65.78
Минфины										
Минфин 5	2,837	14-May-08	BB+ /S&P	5.40	92.50	3.38	3.0000	14-May-05	2.30	
Минфин 6	1,750	14-May-06	BB+ /S&P	4.57	97.75	1.49	3.0000	14-May-05	41.22	
Минфин 7	1,750	14-May-11	BB+ /FCH	6.36	82.50	5.95	3.0000	14-May-05	5.02	
Минфин 8	1,322	14-Nov-07	BB /FCH	4.47	95.88	2.43	3.0000	14-Nov-04	-	36.22
Нефтегазовый сектор										
Газпром 07	500	25-Apr-07	BB- /S&P	4.76	110.00	2.26	9.1300	25-Apr-05	3.84	
Газпром 09	700	21-Oct-09	BB- /S&P	5.92	119.36	4.07	10.5000	21-Apr-05	22.45	
Газпром 13	1,750	1-Mar-13	BB- /S&P	7.00	116.31	6.10	9.6250	1-Mar-05	64.75	
Газинвест 08	1,000	30-Oct-08	B+ /S&P	6.42	102.85	3.53	7.2500	30-Apr-05	97.27	
Газпром 20	1,250	1-Feb-20	BBB-/FCH	6.27	105.00	5.55	7.2010	1-Feb-05	6.54	
Газпром 34	1,200	28-Apr-34	BB- /S&P	6.76	112.85	6.84	8.6250	28-Apr-05	24.60	
Роснефть 06	150	20-Nov-06	B /S&P	4.57	115.63	1.86	12.7500	20-Nov-04	13.08	
Сибнефть 07	400	13-Feb-07	B /S&P	7.09	109.00	2.06	11.5000	13-Feb-05	250.92	
Сибнефть 09	500	15-Jan-09	B /S&P	8.02	109.50	3.51	10.7500	15-Jan-05	257.71	
ТНК 07	700	6-Nov-07	BB /FCH	5.90	113.75	2.65	11.0000	6-May-05	93.44	
Металлургия										
Евразхолдинг 06	175	25-Sep-06	B3 /MDY	7.68	102.03	1.77	8.8750	25-Mar-05	331.09	
Евразхолдинг 09	150	3-Aug-09	B /FCH	9.30	105.90	3.85	10.8750	3-Feb-05	369.34	
ММК 08	300	21-Oct-08	BB- /FCH	7.69	101.04	3.46	8.0000	21-Apr-05	226.83	
Норникель 09	500	30-Sep-09	Ba2 /MDY	7.37	98.99	4.21	7.1250	30-Mar-05	161.92	
Северсталь 09	325	24-Feb-09	B2 /MDY	8.49	100.44	3.68	8.6250	24-Feb-05	297.11	
Северсталь 14	375	19-Apr-14	B+ /FCH	9.27	99.67	6.51	9.2500	19-Apr-05	281.90	
Телекомы										
Вымпелком 09	250	16-Jun-09	BB- /S&P	7.65	108.96	3.83	10.0000	16-Dec-04	205.27	
Вымпелком 11	300	22-Oct-11	BB- /S&P	8.16	101.09	5.41	8.3750	22-Apr-05	199.60	
МТС 08	400	30-Jan-08	BB- /S&P	6.96	107.90	2.86	9.7500	30-Jan-05	186.55	
МТС 10	400	14-Oct-10	BB- /S&P	7.76	102.86	4.81	8.3750	14-Apr-05	178.42	
МТС 04	300	21-Dec-04	BB- /S&P	4.99	100.63	0.11	10.9500	21-Dec-04	213.29	
Система 08	350	14-Apr-08	B /S&P	7.79	107.25	2.99	10.2500	14-Apr-05	262.12	
Система 11	350	28-Jan-11	B /S&P	7.87	101.98	2.06	8.8750	28-Jan-05	328.78	
Банки и финансы										
Альфа Банк 05	175	19-Nov-05	Ba2 /MDY	7.63	103.00	0.99	10.7500	19-Nov-04	390.30	
ВТБ 08	550	11-Dec-08	Baa2/MDY	5.71	104.19	3.64	6.8750	11-Dec-04	20.29	
ВТБ 11	450	12-Oct-11	BB+ /S&P	6.88	103.38	5.55	7.5000	12-Apr-05	66.89	
Зенит 06	125	12-Jun-06	B- /FCH	9.24	100.00	1.51	9.2500	12-Dec-04	507.23	
МДМ 05	200	16-Dec-05	B+ /FCH	7.35	103.50	1.06	10.7500	16-Dec-04	355.78	
Никоил 07	150	19-Mar-07	B /FCH	9.21	99.55	2.17	9.0000	19-Mar-05	454.68	
Номос 07	100	13-Feb-07	B1 /MDY	9.05	100.12	2.09	9.1250	13-Feb-05	444.63	
Русский Стандарт 07	150	2-Apr-07	Ba3 /MDY	7.62	102.41	2.21	8.7500	2-Apr-05	293.41	
Уралсиб 06	125	6-Jun-06	B /FCH	8.78	100.13	1.57	8.8750	6-Jan-05	455.81	
Прочие отрасли										
Алроса 08	500	6-May-08	B2 /MDY	7.67	101.38	3.10	8.1300	6-May-05	243.69	
Алроса 14	300	17-Nov-14	B/S&P	8.84	100.21	6.84	8.8750	17-May-05	232.06	
ВБД 08	150	21-May-08	B+ /S&P	9.18	98.00	3.11	8.5000	21-Nov-04	393.76	



Контактная информация

Управление по работе на рынках капитала

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

Отдел продаж

Кирилл Зарезов
zarezov@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