

## 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

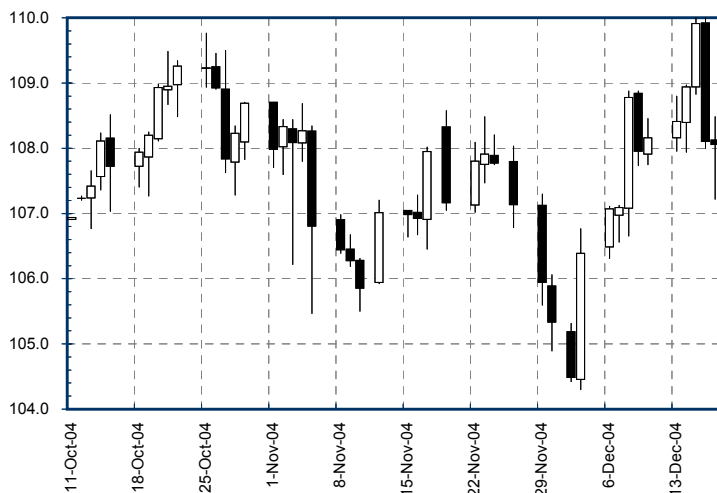
стр. 4-5

стр. 6

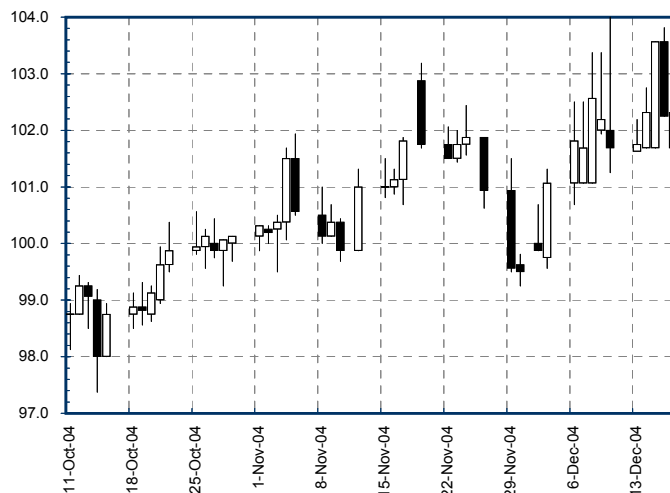
стр. 7-8

### ДИНАМИКА РЫНКОВ

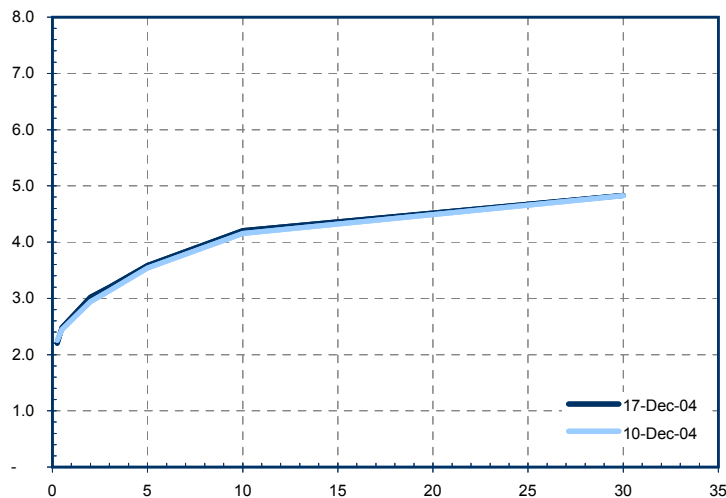
Динамика US10YT



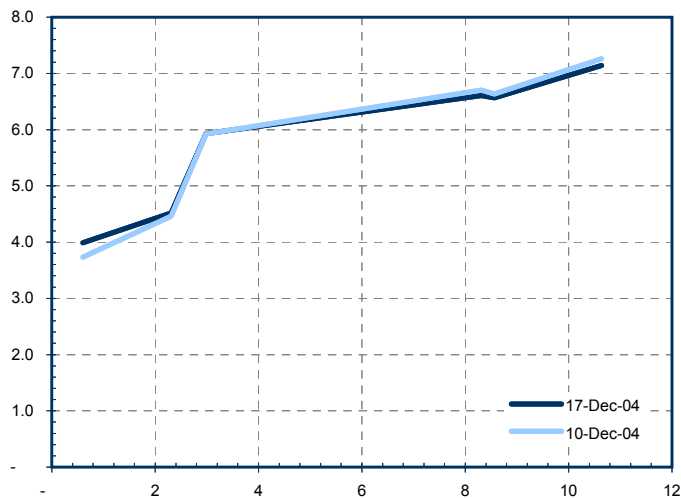
Динамика России 30



Кривая доходности UST



Кривая доходности России





## Казначейские облигации США

### События на рынке

На прошлой неделе рынок американских казначейских облигаций торговался неожиданно волатильно, несмотря на предстоящие рождественские праздники. Причиной возросшей волатильности стало заседание FOMC во вторник, на котором решался вопрос об учетной ставке.

Собственно, само решение FOMC особого удивления на рынке не вызвало: как и ожидалось, было принято решение об очередном повышении учетной ставки в пятый раз в этом году подряд, что полностью согласовывается с озвученной в начале года денежно-кредитной политикой. Основное же внимание участников рынка было приковано к заявлениям ФРС, в которых говорилось об ожидаемой умеренной инфляции, что оказалось крайне позитивным для облигаций, несмотря на то, что данное заявление лишь подтвердило экономические данные последних месяцев. Котировки US30YT в течение вторника – среды выросли на полторы фигуры, достигнув уровня десятимесячного максимума.

Коррекция во второй половине недели, с нашей точки зрения, была вполне ожидаемой. Во-первых, рынок увидел весьма неплохие данные по рынку труда и производственной активности. Во-вторых, взлет котировок после заседания FOMC был спекулятивным, так как никаких фундаментальных изменений мы не увидели. По итогам недели US30YT закрылись на уровне 108.0625 пунктов, что соответствует уровню открытия недели и доходности в 4.83% годовых. Ставка же по десятилетним нотам за неделю выросла на 5 б.п. до уровня 4.2% годовых.

### Прогноз на неделю

На этой неделе мы ожидаем снижения котировок рынка US Treasuries на невысокой активности участников рынка в связи с предстоящими рождественскими праздниками.

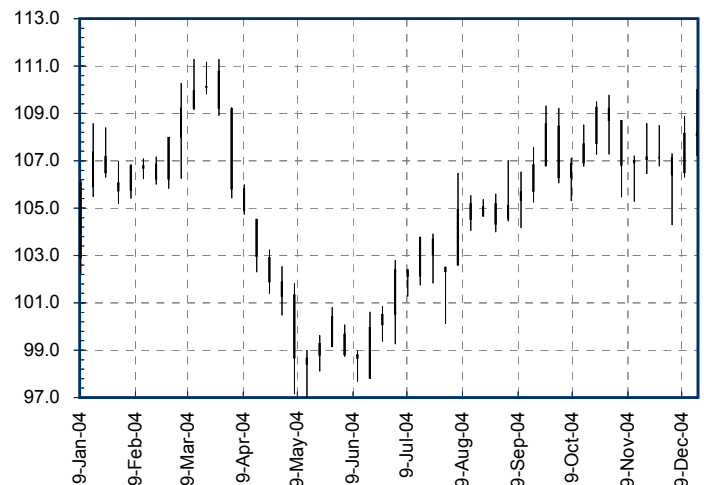
Ожидаемый экономический фон на этой неделе негативен для рынка UST, а спекулятивный рост котировок на прошлой неделе привел к перекупленности американских облигаций.

С технической точки зрения, сильным сопротивлением для US30YT является уровень в 108 пунктов, преодоление которого может означать дальнейшее движение до 106 пунктов.

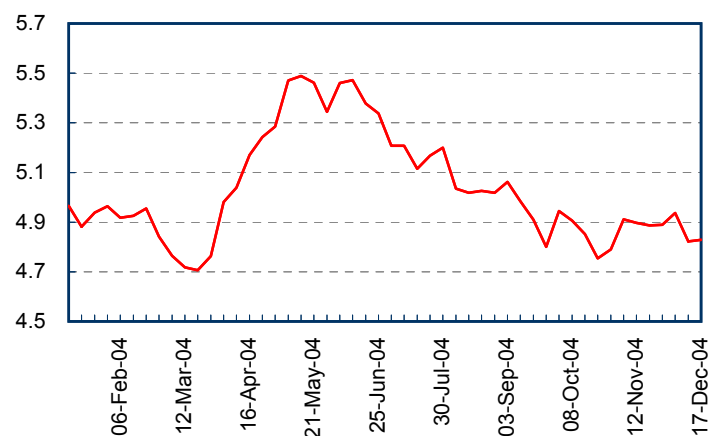
Таким образом, мы сохраняем негативный среднесрочный прогноз по рынку UST, полагая, что фундаментальная тенденция к росту процентных ставок продолжится.

Краткосрочно облигации США переоценены и вряд ли будут демонстрировать позитивную динамику.

### US30YT недельный график



### US30YT недельный график доходности





## Экономика США

### Макроэкономические данные

Основными экономическими публикациями прошлой недели стали данные по промышленной активности, рынку труда и инфляции.

В течение трех дней – со вторника по четверг – рынок US Treasuries следил за данными по промышленной активности. Во вторник были опубликованы данные по промпроизводству, которые, в целом, совпали с прогнозами экономистов. В ноябре промпроизводство выросло на 0.3% против ожидаемых 0.2%. В то же время показатель за предыдущий месяц был пересмотрен в сторону незначительного снижения с 0.7% до 0.6%.

В среду неожиданностью для инвесторов стали данные по индексу Empire Manufacturing, который неожиданно вырос более чем на 10 пунктов до уровня 29.93 пунктов, тогда как инвесторы ожидали значения на уровне 20 пунктов. Тем не менее, этот релиз остался незамеченным, так как рынок продолжал отыгрывать итоги заседания FOMC.

В то же время опубликованный днем позже индекс Philadelphia Fed, который также существенно превысил ожидания, поспособствовал коррекции на рынке UST: традиционно этот индикатор неплохо коррелирует с данными по росту ВВП.

Давление на рынок UST оказали и данные по рынку труда, опубликованные в четверг. Число первичных обращений за пособиями по безработице снизилось за неделю до 12 декабря до 317 тыс. с 360 тыс., несмотря на более скромные ожидания экономистов. Общее число выплачиваемых пособий также существенно снизилось, составив 2.737 млн. против 2.787 млн. недель ранее.

Публикация данных по инфляции портебительских цен за ноябрь, в целом, не стала для рынка неожиданностью. Так, и индекс CPI и базовая инфляция выросли в ноябре на 0.2%, что полностью совпало с оценками Wall Street.

На этой неделе будут опубликованы данные по личным доходам и расходам в ноябре, итоговая оценка ВВП и компонентов за третий квартал, информация по заказам на товары длительного пользования, а также индекс уверенности потребителей Мичиганского университета. В целом, ожидаемый экономический фон на этой неделе позитивен для экономики и, соответственно, негативен для рынка UST.

### Вышедшие данные

Дата	Показатель	Период	Значение	Пред. знач.
13-Dec	Advance retail sales	Ноябрь	0.11%	0.80%
13-Dec	Retail sales less autos	Ноябрь	0.50%	1.10%
13-Dec	Business inventories	Октябрь	0.20%	0.00%
14-Dec	Trade balance	Октябрь	-\$55.5B	-\$50.9B
14-Dec	Industrial production	Ноябрь	0.30%	0.60%
14-Dec	Capacity utilization	Ноябрь	77.60%	77.50%
14-Dec	FOMC rate decision	15 декабря	2.25%	2.00%
15-Dec	ABC Consumer Confidence	13 декабря	(6.00)	(8.00)
15-Dec	MBA Mortgage Applications	11 декабря	-1.00%	3.40%
15-Dec	Empire Manufacturing	Декабрь	29.93	18.86
15-Dec	Net foreign security purchases	Октябрь	\$48.1B	\$67.5B
15-Dec	NAHB housing mkt index	Декабрь	71.00	70.00
16-Dec	Current account balance	3 кв. 04	-\$164.7B	-\$164.4B
16-Dec	Housing starts	Ноябрь	1771K	2039K
16-Dec	Building permits	Ноябрь	1988K	2018K
16-Dec	Initial jobless claims	12 декабря	317K	360K
16-Dec	Continuing claims	5 декабря	2737K	2787K
16-Dec	Philadelphia Fed.	Декабрь	29.60	20.70
16-Dec	Minutes of Nov. 10 FOMC meetir			
17-Dec	CPI MoM	Ноябрь	0.20%	0.60%
17-Dec	Core CPI MoM	Ноябрь	0.20%	0.20%
17-Dec	CPI YoY	Ноябрь	3.50%	3.20%
17-Dec	Core CPI YoY	Ноябрь	2.20%	2.00%
17-Dec	CPI NSA	Ноябрь	191.00	190.90

### Релизы текущей недели

Дата	Показатель	Период	Прогноз	Пред. знач.
20-Dec	Leading indicators	Ноябрь	0.10%	-0.30%
22-Dec	ABC Consumer Confidence	20 декабря	-	(6.00)
22-Dec	MBA Mortgage Applications	18 декабря	-	-1.00%
22-Dec	GDP Annualized	4 кв. 04	3.90%	3.90%
22-Dec	Personal consumption	4 кв. 04	5.10%	5.10%
22-Dec	GDP Price Deflator	4 кв. 04	1.30%	1.30%
23-Dec	Personal income	Ноябрь	0.20%	0.60%
23-Dec	Personal spending	Ноябрь	0.30%	0.70%
23-Dec	PCE Deflator YoY	Ноябрь	2.50%	2.40%
23-Dec	PCE Core YoY	Ноябрь	1.50%	2%
23-Dec	Durable goods orders	Ноябрь	0.60%	0%
23-Dec	- Less Transportation	Ноябрь	0.70%	-1%
23-Dec	Initial jobless claims	19 декабря	335K	317K
23-Dec	Continuing claims	12 декабря	2746K	2737K
23-Dec	U. of Michigan Confidence	Декабрь	95.70	95.70
23-Dec	New home sales	Ноябрь	1200K	1226K



## Суверенные российские еврооблигации

Российские еврооблигации на прошлой неделе, в целом, продемонстрировали неплохую динамику. Вышедшие в конце предыдущей недели негативные новости по Вымпелкому и Мегафону, приведшие к провалу котировок еврооблигаций РФ, в конечном итоге, оказали на рынок позитивное воздействие: оказавшись недооцененными, российские евробонды получили возможность расти, вне зависимости от динамики рынка UST. В условиях же, когда последний демонстрировал повышение котировок, российские еврооблигации были просто обречены на рост. По итогам недели Россия 30 закрылась на уровне 102.31% от номинала, что соответствует доходности на уровне 6.57% годовых и спрэду к US10YT на уровне 237 б.п. (-10 б.п. за неделю).

Таким образом, спрэд России 30 к US Treasuries находится вблизи локального минимума, что может оказать давление на российский суверенный долг. Кроме того, негативным для России 30 может оказаться итог аукциона по продаже ЮганскНГ, который прошел в «лучших традициях» 90-х. По нашему мнению, непрозрачная продажа одной из крупнейших российских компаний «непонятно кому» вряд ли будет позитивно воспринята западными инвесторами, которые очень остро реагируют на судьбоносные повороты в «деле ЮКОСа». Можно предположить, что в начале недели рынок P30 будет снижаться, однако существенного расширения спреда мы не ожидаем. Скорее всего, премия к US10YT стабилизируется на уровне 240 б.п., при справедливом значении в 205-215 б.п.

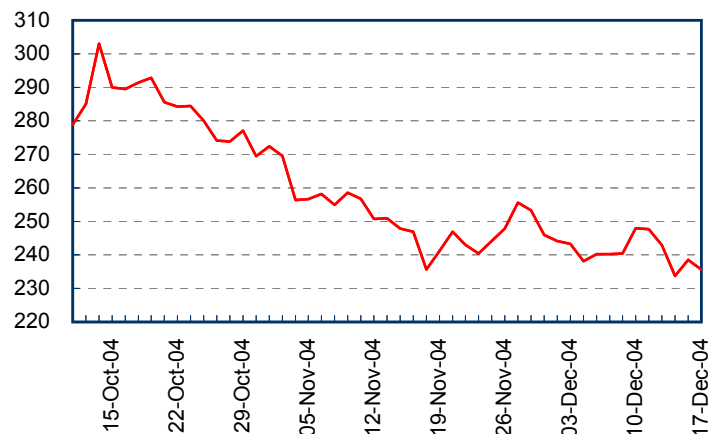
## Корпоративные еврооблигации

Российские еврооблигации на прошлой неделе укрепились, благодаря позитивной динамике рынка UST и России. Лучшую динамику показали «голубые фишки» - средний рост бумаг ВТБ и Газпрома составил 0.6%. Также существенно выросли евробонды Вымпелкома, который, как мы и ожидали, скорректировался вверх, несмотря на налоговые претензии. Вымпел 09 вырос за неделю на 1.7%, а Вымпелком 11 – на 1%. Средний спрэд телекоммуникационного сектора к суверенной кривой доходности сузился на 31 б.п., при снижении спреда корпоративного сегмента на 12 б.п. Говоря о бумагах Газпрома, мы указываем на возможность небольшого отката вниз, который будет хорошей возможностью для покупки. Мы полагаем, что с высокой долей вероятности Газпром является «одной из нескольких» компаний, помимо, скорее всего Сургутнефтегаза и, может быть, CNPC, стоящих за новым владельцем ЮганскНГ. В то же время, раз аукцион уже прошел, то формально у Газпрома, ровно как и у западных банков, нет препятствий для организации крупного финансирования. Тот факт, что Газпром отрицает причастность к Байкалфинансгруп, с нашей точки зрения, не говорит абсолютно ни о чем: несколькими месяцами ранее официальные лица Газпрома говорили, что вообще не будут принимать участие в аукционе...

### Суверенные евробонды и минфины

Инструмент	YTM	Дюрация	Цена	Изм. цены
Россия 05	3.99%	0.60	102.88	-0.24%
Россия 07	4.52%	2.31	112.94	-0.22%
Россия 10	5.93%	2.99	110.25	-0.06%
Россия 18	6.61%	8.31	139.00	0.72%
Россия 30	6.57%	8.56	102.31	0.61%
Россия 28	7.14%	10.64	163.50	1.24%
Минфин 6	4.58%	1.40	97.88	-0.13%
Минфин 8	5.11%	2.61	94.00	-1.05%
Минфин 5	5.29%	3.29	93.00	-0.41%
Минфин 7	6.30%	5.87	83.00	-1.33%

### Спрэд России 30 к US10YT



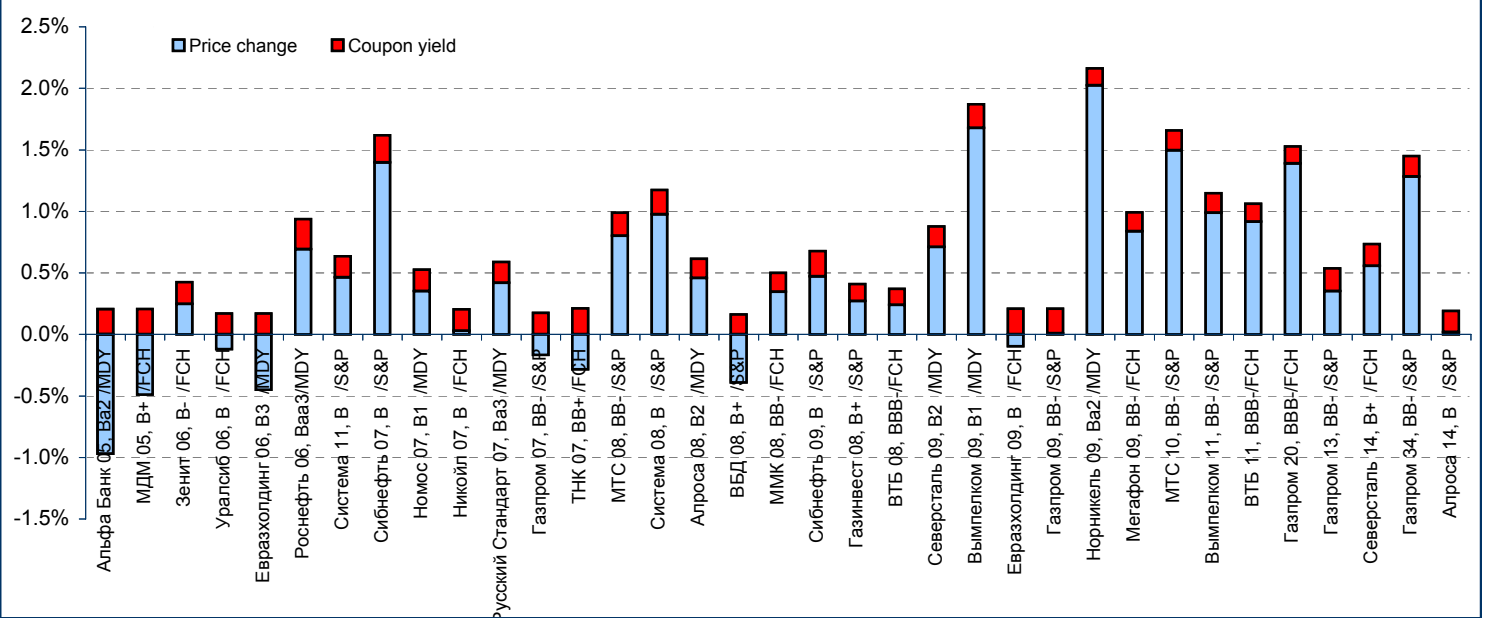
### Корпоративные евробонды

Инструмент	YTM	Дюрация	Цена	Изм. цены
Газпром 13	6.85%	6.06	117.16	0.35%
Газпром 09	5.98%	4.01	118.75	0.01%
Газпром 07	5.11%	2.18	108.80	-0.17%
Газпром 34	6.34%	6.83	115.97	1.28%
Северсталь 09	8.45%	3.61	100.60	0.71%
Северсталь 14	9.27%	6.49	99.30	0.56%
МТС 10	7.70%	4.75	103.10	1.50%
ВТБ 08	5.53%	3.57	104.75	0.24%
ТНК 07	5.93%	2.58	113.25	-0.28%
Алроса 08	7.15%	3.04	102.90	0.46%
ВТБ 11	6.27%	5.52	106.72	0.92%
Вымпелком 11	8.35%	5.35	100.12	0.99%
Газпром 20	6.00%	5.52	106.50	1.39%
Норникель 09	7.69%	4.13	97.75	2.02%

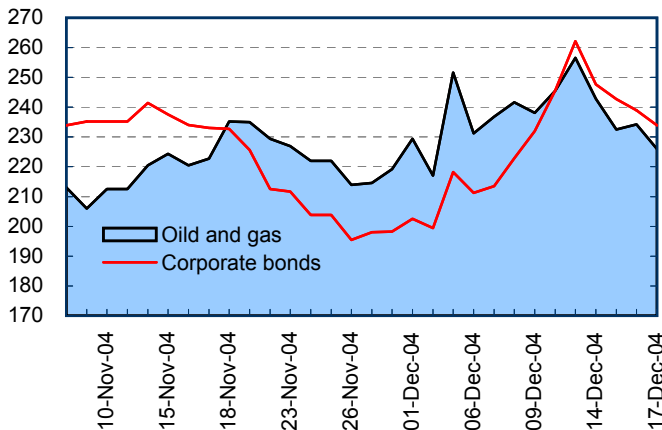


# Корпоративные еврооблигации: графики

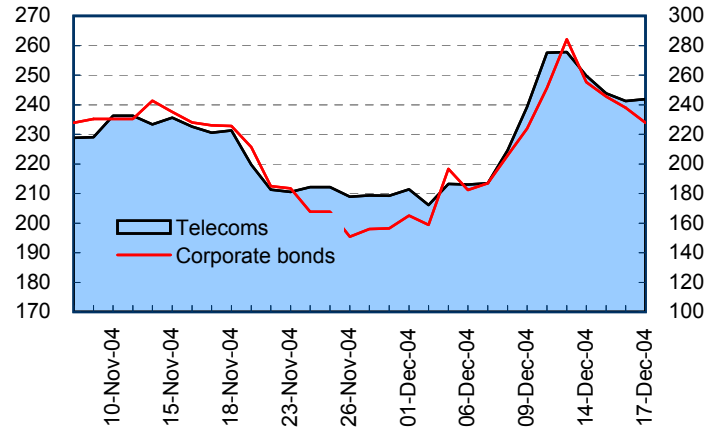
### Динамика корпоративных облигаций за прошедшую неделю



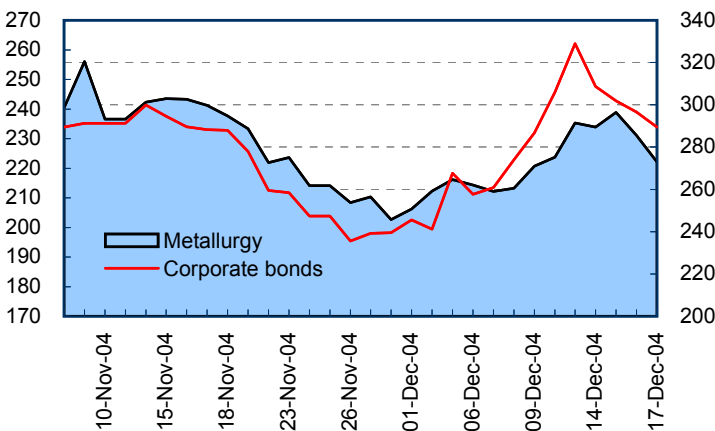
### Спрэд нефтяных облигаций к России



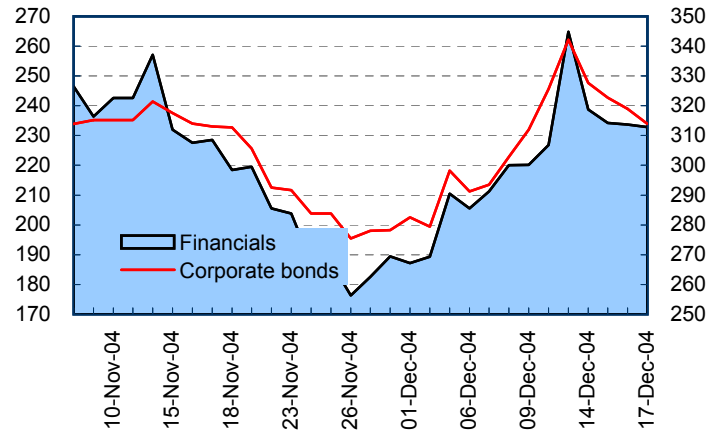
### Спрэд телекомов к России



### Спрэд металлургических облигаций к России



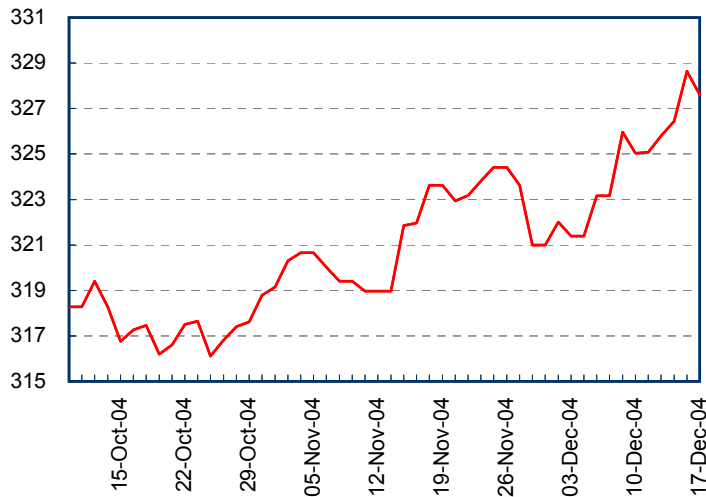
### Спрэд финансовых облигаций к России



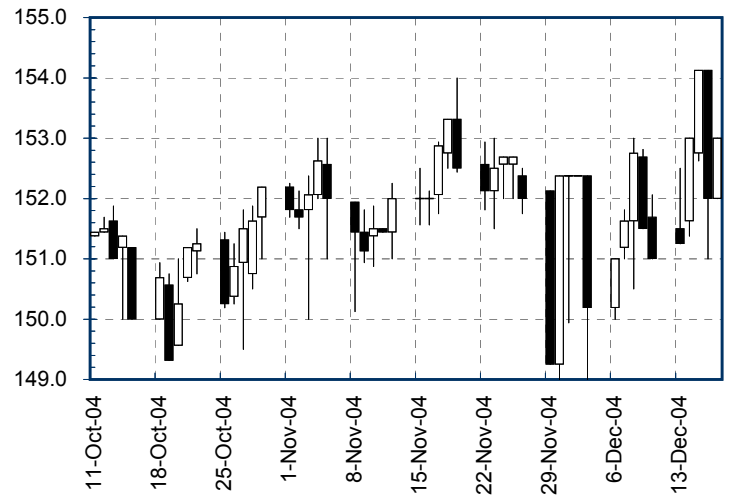


## Динамика развивающихся рынков

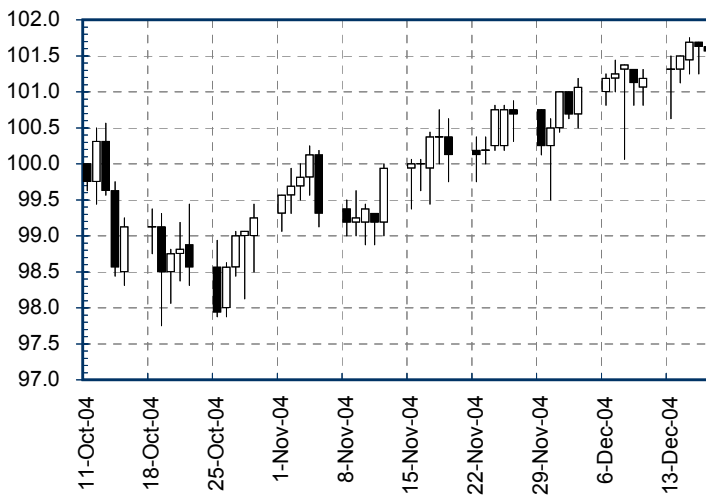
EMBI +



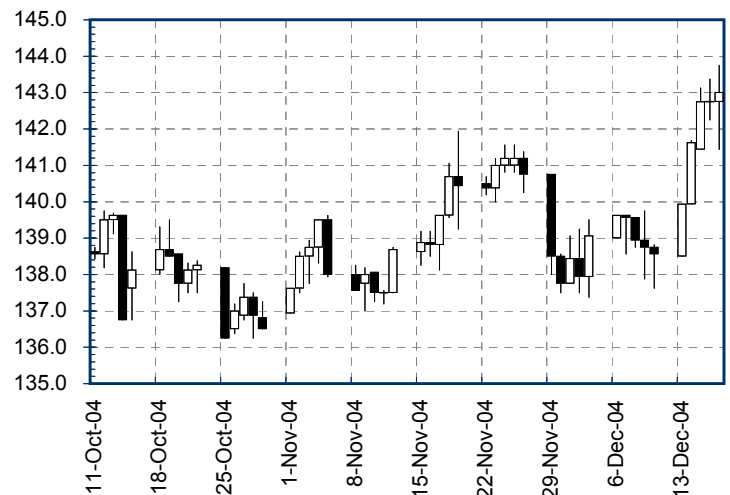
Мексика 26



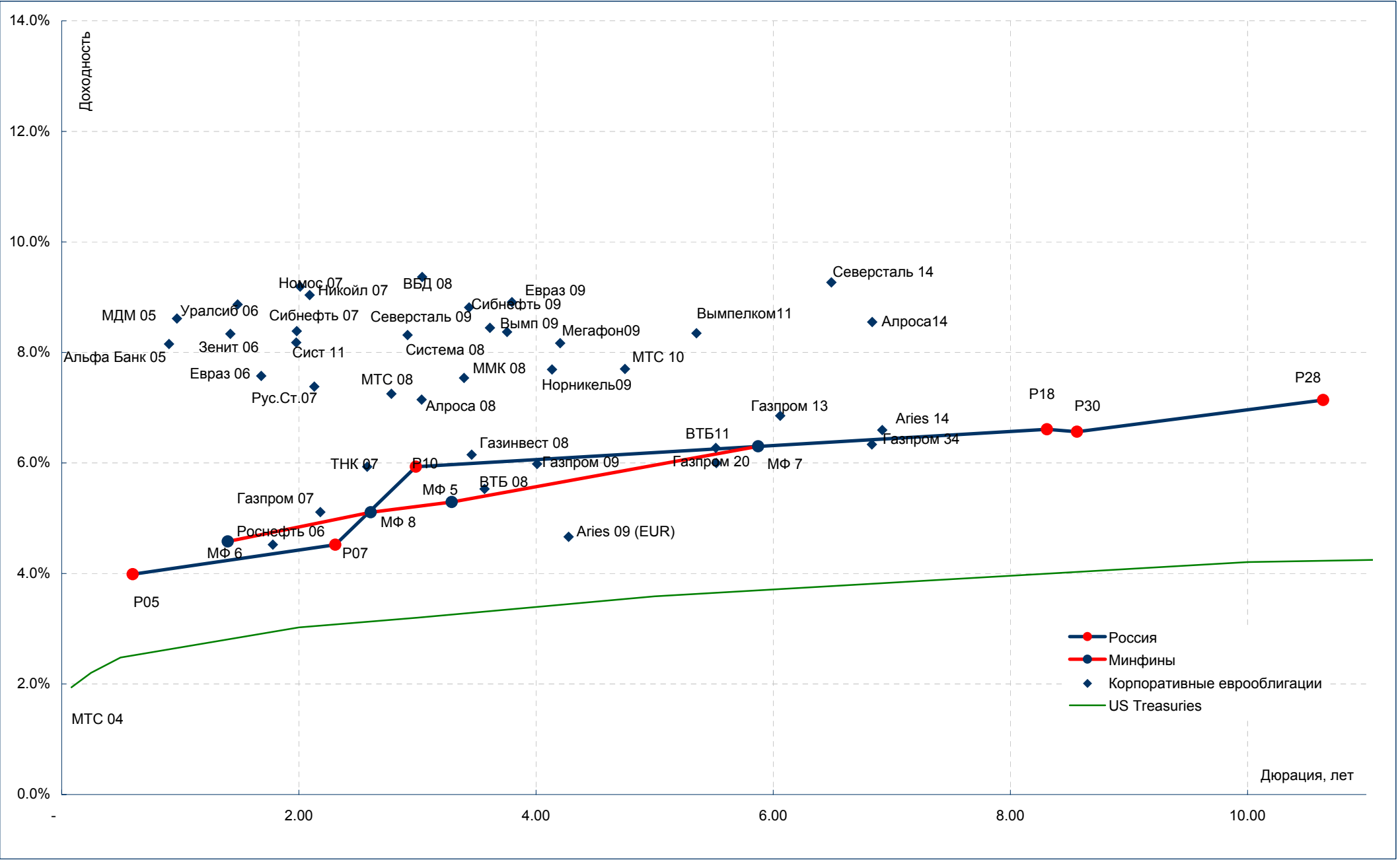
Бразилия С-бонд



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	BBB-/FCH	3.99	102.88	0.60	8.7500	24-Jan-05	-	
Россия 07	2,400	26-Jun-07	BBB-/FCH	4.52	112.94	2.31	10.0000	26-Dec-04	-	
Россия 10	2,820	31-Mar-10	BBB-/FCH	5.93	110.25	2.99	8.2500	31-Mar-05	-	
Россия 18	3,466	24-Jul-18	BBB-/FCH	6.61	139.00	8.31	11.0000	24-Jan-05	-	
Россия 30	20,265	31-Mar-30	BBB-/FCH	6.57	102.31	8.56	5.0000	31-Mar-05	-	
Россия 28	2,500	24-Jun-28	BBB-/FCH	7.14	163.50	10.64	12.7500	24-Dec-04	-	
Aries 14	2,436	25-Oct-14	BB+/S&P	6.60	121.50	6.92	9.6000	25-Apr-05	19.18	
Aries 09 (EUR)	1,000	25-Oct-09	BB+/S&P	4.66	113.12	4.27	7.7500	25-Oct-05	-	123.25
<b>Минфин</b>										
Минфин 5	2,837	14-May-08	BB+ /FCH	5.29	93.00	3.29	3.0000	14-May-05	-	26.63
Минфин 6	1,750	14-May-06	BBB-/FCH	4.58	97.88	1.40	3.0000	14-May-05	-	5.94
Минфин 7	1,750	14-May-11	BBB-/FCH	6.30	83.00	5.87	3.0000	14-May-05	-	5.35
Минфин 8	1,322	14-Nov-07	BB+ /FCH	5.11	94.00	2.61	3.0000	14-Nov-05	-	14.20
<b>Нефтегазовый сектор</b>										
Газпром 07	500	25-Apr-07	BB- /S&P	5.11	108.80	2.18	9.1300	25-Apr-05	-	9.01
Газпром 09	700	21-Oct-09	BB- /S&P	5.98	118.75	4.01	10.5000	21-Apr-05	-	16.50
Газпром 13	1,750	1-Mar-13	BB- /S&P	6.85	117.16	6.06	9.6250	1-Mar-05	-	57.44
Газинвест 08	1,000	30-Oct-08	B+ /S&P	6.15	103.73	3.46	7.2500	30-Apr-05	-	52.49
Газпром 20	1,250	1-Feb-20	BBB-/FCH	6.00	106.50	5.52	7.2010	1-Feb-05	-	18.74
Газпром 34	1,200	28-Apr-34	BB- /S&P	6.34	115.97	6.83	8.6250	28-Apr-05	-	5.67
Роснефть 06	150	20-Nov-06	Baa3/MDY	4.52	115.00	1.78	12.7500	20-May-05	-	25.76
Сибнефть 07	400	13-Feb-07	B /S&P	8.39	106.00	1.98	11.5000	13-Feb-05	-	348.20
Сибнефть 09	500	15-Jan-09	B /S&P	8.81	106.50	3.44	10.7500	15-Jan-05	-	319.76
ТНК 07	700	6-Nov-07	BB+ /FCH	5.93	113.25	2.58	11.0000	6-May-05	-	69.70
<b>Металлургия</b>										
Евразхолдинг 06	175	25-Sep-06	B3 /MDY	7.57	102.10	1.68	8.8750	25-Mar-05	-	285.92
Евразхолдинг 09	150	3-Aug-09	B /FCH	8.91	107.30	3.80	10.8750	3-Feb-05	-	316.30
ММК 08	300	21-Oct-08	BB- /FCH	7.54	101.50	3.39	8.0000	21-Apr-05	-	193.94
Норникель 09	500	30-Sep-09	Ba2 /MDY	7.69	97.75	4.13	7.1250	30-Mar-05	-	183.74
Северсталь 09	325	24-Feb-09	B2 /MDY	8.45	100.60	3.61	8.6250	24-Feb-05	-	276.47
Северсталь 14	375	19-Apr-14	B+ /FCH	9.27	99.30	6.49	9.2500	19-Apr-05	-	292.42
<b>Телекомы</b>										
Вымпелком 09	250	16-Jun-09	BB- /S&P	8.37	106.00	3.76	10.0000	16-Jun-05	-	263.91
Вымпелком 11	300	22-Oct-11	BB- /S&P	8.35	100.12	5.35	8.3750	22-Apr-05	-	219.48
Мегафон 09	375	10-Dec-09	BB- /S&P	8.17	99.32	4.20	8.0000	10-Jun-05	-	229.32
МТС 08	400	30-Jan-08	BB- /S&P	7.25	106.85	2.78	9.7500	30-Jan-05	-	191.62
МТС 10	400	14-Oct-10	BB- /S&P	7.70	103.10	4.75	8.3750	14-Apr-05	-	167.93
Система 08	350	14-Apr-08	B /S&P	8.31	105.50	2.92	10.2500	14-Apr-05	-	291.58
Система 11	350	28-Jan-11	B /S&P	8.18	101.31	1.98	8.8750	28-Jan-05	-	327.76
<b>Банки и финансы</b>										
Альфа Банк 05	175	19-Nov-05	Ba2 /MDY	8.15	102.25	0.91	10.7500	19-May-05	-	401.08
ВТБ 08	550	11-Dec-08	BBB-/FCH	5.53	104.75	3.57	6.8750	11-Jun-05	-	13.50
ВТБ 11	450	12-Oct-11	BBB-/FCH	6.27	106.72	5.52	7.5000	12-Apr-05	-	8.66
Зенит 06	125	12-Jun-06	B- /FCH	8.34	101.25	1.42	9.2500	12-Jun-05	-	380.07
МДМ 05	200	16-Dec-05	B+ /FCH	8.61	102.00	0.97	10.7500	16-Jun-05	-	441.81
Никойл 07	150	19-Mar-07	B /FCH	9.04	99.90	2.09	9.0000	19-Mar-05	-	406.80
Номос 07	100	13-Feb-07	B1 /MDY	9.19	99.85	2.01	9.1250	13-Feb-05	-	426.99
Русский Стандарт 07	150	2-Apr-07	Ba3 /MDY	7.38	102.82	2.13	8.7500	2-Apr-05	-	238.83
Уралсиб 06	125	6-Jun-06	B /FCH	8.87	100.00	1.48	8.8750	6-Jan-05	-	428.91
<b>Прочие отрасли</b>										
Алроса 08	500	6-May-08	B2 /MDY	7.15	102.90	3.04	8.1300	6-May-05	-	169.49
Алроса 14	300	17-Nov-14	B /S&P	8.55	102.15	6.83	8.8750	17-May-05	-	215.71
ВБД 08	150	21-May-08	B+ /S&P	9.37	97.50	3.04	8.5000	21-May-05	-	391.17



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*