

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

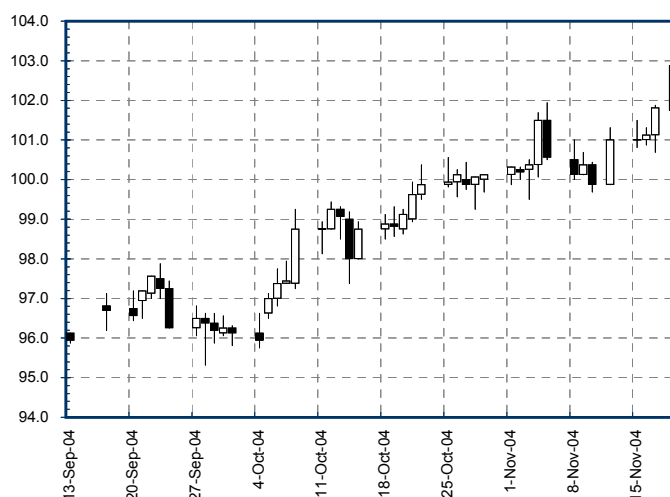
стр. 7-8

ДИНАМИКА РЫНКОВ

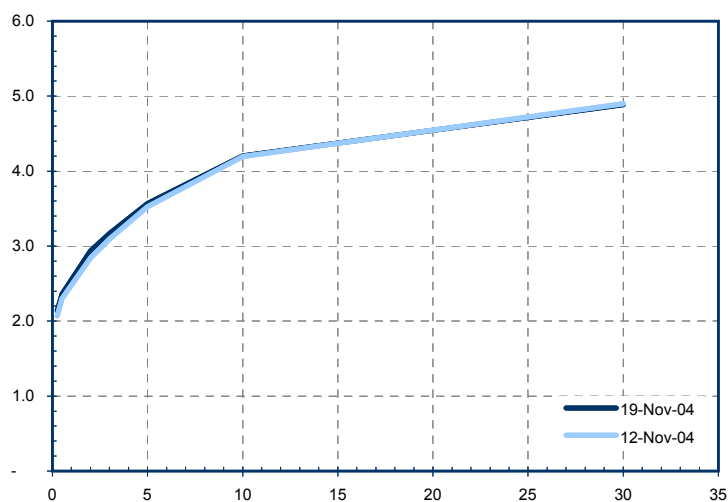
Динамика US10YT



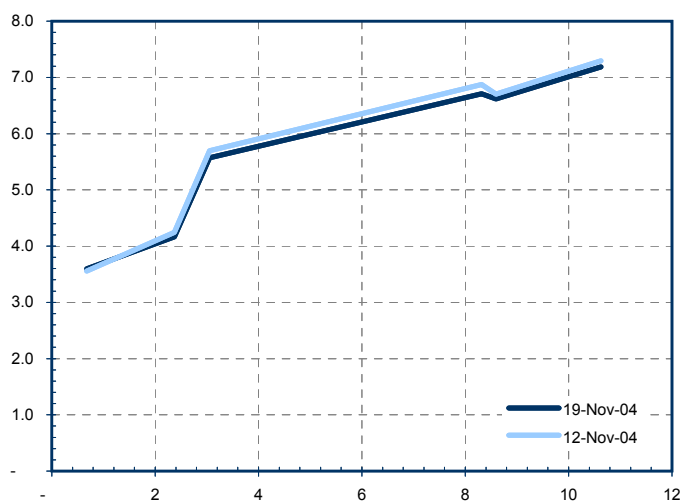
Динамика России 30



Кривая доходности UST



Кривая доходности России





Казначейские облигации США

События на рынке

В начале прошлой недели рынок тридцатилетних американских казначейских облигаций торговался в узком диапазоне в районе 107 пунктов, практически не реагируя на выходящие макроэкономические данные, которые оказались нейтральными, с точки зрения инвесторов.

В среду рынок вырвался за пределы рейнджа, достигнув уровня в 107.875 пунктов на фоне более слабых, чем ожидалось данных по инфляции потребительских цен и потерь доллара на рынке Forex, что в последнее время вызывает на рынке оптимизм, так как указывает на вероятность проведения интервенций Банком Японии с последующим инвестированием вырученных долларов в бумаги казначейства США.

В четверг рынок продолжил рост на недостаточно сильных данных по производственной активности и индексу ведущих индикаторов, однако, в пятницу свои коррективы внес Алан Гринспен, который предостерег инвесторов занимать длинные позиции по облигациям, указав на предстоящий рост процентных ставок. Таким образом, по итогам недели котировки US30YT хоть и смогли немного укрепиться, но сделали это слишком неубедительно, закрывшись лишь на 0.19 пунктов выше предыдущей пятницы. Доходность бумаги составила 4.88% годовых, а ставка по десятилетним нотам закрылась на уровне 4.2% годовых.

Прогноз на неделю

На текущей неделе можно ожидать продолжения снижения рынка UST на фоне полученного в пятницу негативного фундаментального сигнала.

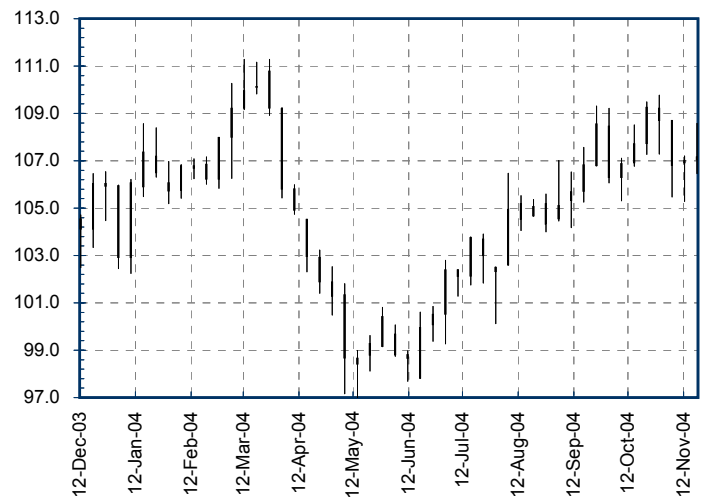
В течение недели мы увидим три значимых макрорелиза, которые будут опубликованы в среду. Участники рынка ждут сильных данных по заказам на товары длительного пользования, стабильного числа безработных и небольшого роста индекса уверенности Мичиганского университета. В то же время, экономисты ожидают, что заказы на товары длительного пользования без учета транспорта должны снизиться на 0.2%, что может оказать рынку UST краткосрочную поддержку.

Мы полагаем, что общий тон для рынка все же был задан в пятницу. Слова Гринспена фактически указывают на твердое намерение ФРС повысить учетную ставку и в декабре, что является негативным сигналом для рынка UST.

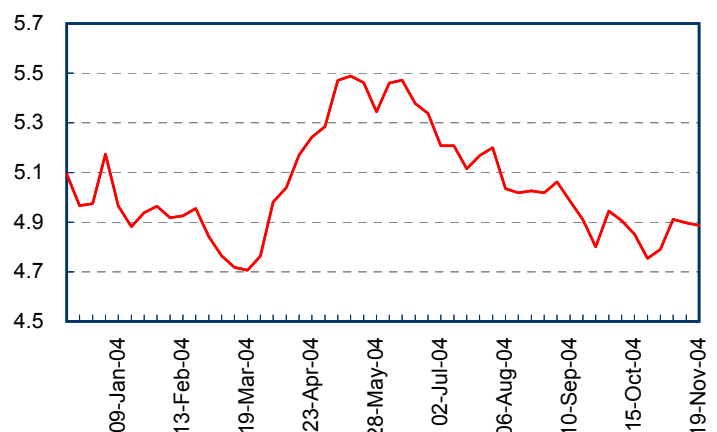
Краткосрочные колебания, в особенности рост котировок, можно отнести на счет спекулятивных движений, а, значит, их продолжительность весьма сомнительна.

Таким образом, мы сохраняем негативный прогноз по рынку облигаций США.

US30YT недельный график



US30YT недельный график доходности





Экономика США

Макроэкономические данные

В пятницу рынок американских казначейских облигаций упал на фоне выступления главы ФРС Алан Гринспена во Франкфурте. Мы приводим его основные заявления, которые, с нашей точки зрения, отличались несвойственной Гринспену прямоотой.

«Повышение процентных ставок рекламировалось повсеместно и так долго, что любой, кто не захеджировал свою позицию должным образом, очевино, испытывает желание потерять деньги».

Это неосторожное высказывание Гринспена, сделанное им в пятницу во Франкфурте, привело к резкому падению казначейских облигаций (почти на 1.5 фигуры). Подобная прямота, несвойственная главе ФРС, несколько удивила участников рынка, которые, по всей видимости, поспешили закрыть свои «незахеджированные длинные позиции в облигациях», дабы не потерять деньги на фоне продолжения ужесточения денежно-кредитной политики США.

Гринспен отметил, что «иностранцы могут ограничить финансирование дефицита бюджета США». «Учитывая размер дефицита текущего счета, в определенный момент может случиться снижения аппетита на наращивание долларовых резервов».

В целом, Гринспен сказал то, что, наверное, должен был сказать. На фоне фундаментальной склонности рынка к росту процентных ставок нередко мы наблюдаем спекулятивный рост Treasuries, который зачастую был обусловлен краткосрочными конъюнктурными факторами.

Таким образом, глава ФРС обозначил основной тренд для рынка облигаций на среднесрочную перспективу: ставки будут расти.

Говоря об экономических публикациях, прошедших на прошлой неделе, отметим данные по инфляции PPI и CPI, которые показали рост в сравнении с сентябрем. Тем не менее, относительно небольшой рост Core CPI удержал рынок от существенного падения.

Данные по промышленному производству оказались лучше прогнозов, однако в день их публикации внимание инвесторов было приковано к цифрам по инфляции.

На этой неделе мы увидим ограниченное число макрорелизов, основная порция которых придется на среду.

Помимо регулярных данных по рынку труда (перенесены на среду из-за дня Благодарения в четверг) будут опубликованы данные по заказам на товары длительного пользования, а также индекс уверенности Мичиганского Университета и данные по продажам новых домов. Дальнейшие публикации появятся только 30 ноября.

Вышедшие данные

Дата	Показатель	Период	Значение	Пред. знач.
15-Nov	Empire Manufacturing	Ноябрь	19.76	17.43
16-Nov	PPI MoM	Октябрь	1.70%	0.10%
16-Nov	Core PPI MoM	Октябрь	0.30%	0.30%
16-Nov	PPI YoY	Октябрь	4.40%	3.30%
16-Nov	Core PPI YoY	Октябрь	1.80%	1.90%
16-Nov	Net foreign security purchases	Сентябрь	\$63.4B	\$59.9B
16-Nov	NAHB Housing Mkt. Index	Ноябрь	71.00	72.00
17-Nov	ABC Consumer Confidence	15 ноября	(6.00)	(7.00)
17-Nov	MBA Mortgage Applications	13 ноября	4.30%	-4.50%
17-Nov	CPI MoM	Октябрь	0.60%	0.20%
17-Nov	Core CPI MoM	Октябрь	0.20%	0.30%
17-Nov	CPI YoY	Октябрь	3.20%	2.50%
17-Nov	Core CPI YoY	Октябрь	2%	2%
17-Nov	Consumer Price Index NSA	Октябрь	190.90	189.90
17-Nov	Housing starts	Октябрь	2027K	1905K
17-Nov	Building permits	Октябрь	1948K	1998K
17-Nov	Industrial Production	Октябрь	0.70%	0.10%
17-Nov	Capacity Utilization	Октябрь	77.70%	77.30%
18-Nov	Initial jobless claims	14 ноября	334K	337K
18-Nov	Continuing claims	7 ноября	2792K	2808K
18-Nov	Leading Indicators	Октябрь	-0.30%	-0.30%
18-Nov	Philadelphia Fed	Октябрь	20.70	28.50

Релизы текущей недели

Дата	Показатель	Период	Прогноз	Пред. знач.
23-Nov	Existing home sales	Октябрь	6.75M	6.75M
24-Nov	ABC Consumer Confidence	22 ноября	-	(6.00)
24-Nov	MBA Mortgage Applications	20 ноября	-	4.30%
24-Nov	Durable goods orders	Октябрь	0.50%	0.20%
24-Nov	less transportation	Октябрь	-0.20%	1.70%
24-Nov	Initial jobless claims	21 ноября	335K	334K%
24-Nov	Continuing claims	14 ноября	2795K	2792K
24-Nov	U. of Michigan Confidence	Ноябрь	96.00	95.50
24-Nov	New home sales	Октябрь	1200K	1206K
24-Nov	Help wanted index	Октябрь	37.00	36.00



Суверенные российские еврооблигации

Рынок суверенных еврооблигаций РФ на прошлой неделе получил мощный позитивный импульс от агентства Fitch, которое присвоило России инвестиционный рейтинг на уровне «BBB-», став, таким образом, вторым из «большой тройки» агентств, решившихся на подобный шаг.

Россия 30, основной индикатор российского рынка, выросла на этих новостях на 1.25 пункта, закрывшись в четверг на уровне 103% от номинала. Спрэд бумаги в течение недели опускался до исторического минимума на уровне 235 б.п.

По итогам недели Россия 30 закрылась по 101.75% от номинала, среагировав на падение рынка UST соответствующим ростом ставок. Спрэд к Us10YT составил на конец пятницы 242 б.п.

В настоящий момент мы отмечаем сохранение потенциала сужения спреда России 30, целевым уровнем для которой является уровень, на котором торгуется Мексика 19 – 215 б.п.

Другими словами, целевое значение спреда для России 30 – 215-220 б.п., что, в случае стабильных котировок рынка UST, означает рост котировок до 103.5-104% от номинала.

Таким образом, мы отмечаем потенциал сужения спреда России 30 к US10YT, однако указываем на то, что реализация этого протенциала возможна лишь в случае нейтральной динамики рынка UST.

В настоящий же момент ценовые уровни являются, с нашей точки зрения, приемлемыми для фиксации прибыли, полученной в результате ралли на прошлой неделе.

Корпоративные еврооблигации

Российские корпоративные евобонды на прошлой неделе также истыпали на себе «прелести» инвестрейтинга. Среднее изменение котировок за неделю составило +1.06%, а спрэд корпоративного сегмента к кривой доходности суверенных бондов сузился на 24 б.п. Лидером роста на прошлой неделе стали бумаги ВТБ. Так, выпуск с погашением в 2008 году вырос на 1.75%, а в 2011 году – на 4.11%. Причиной такого роста стало повышение агентством Fitch рейтинга ВТБ до уровня инвестиционного.

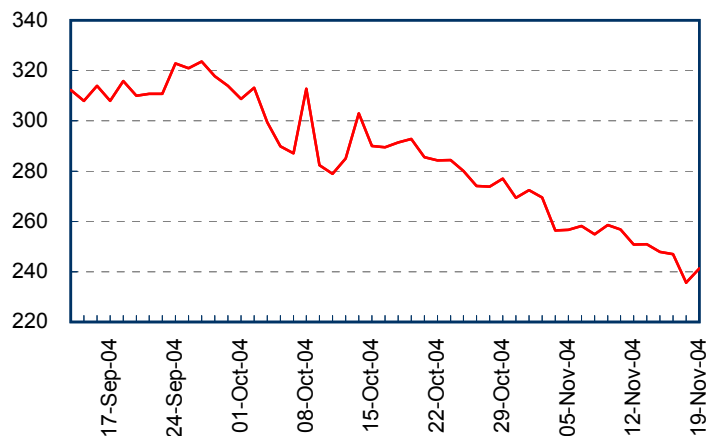
Также существенный рост показали бумаги Газпрома, Вымпелкома, Алросы (новый выпуск вырос на 3.3%) и ВБД 08. Единственным пострадавшим эмитентом стала Сибнефть, котировки облигаций которой упали в среднем на 2.5% на фоне появления к компании налоговых претензий на сумму около \$1 млрд.

В целом, корпоративный сегмент остается привлекательным в силу потенциала позитивных рейтинговых событий. Прежде всего это относится к таким компаниям, как МТС, Вымпелком, а также металлургическим компаниям.

Суверенные евробонды и минфины

Инструмент	УТМ	Дюрация	Цена	Изм. цены
Россия 05	3.59%	0.67	103.50	-0.12%
Россия 07	4.16%	2.37	114.25	0.11%
Россия 10	5.57%	3.05	111.56	0.34%
Россия 18	6.71%	8.32	138.00	1.28%
Россия 30	6.62%	8.59	101.75	0.74%
Россия 28	7.19%	10.63	162.75	1.09%
Минфин 6	4.59%	1.48	97.75	0.00%
Минфин 8	4.15%	2.68	96.25	0.39%
Минфин 5	5.12%	3.36	93.38	0.95%
Минфин 7	6.00%	5.94	84.25	2.12%

Спрэд России 30 к US10YT



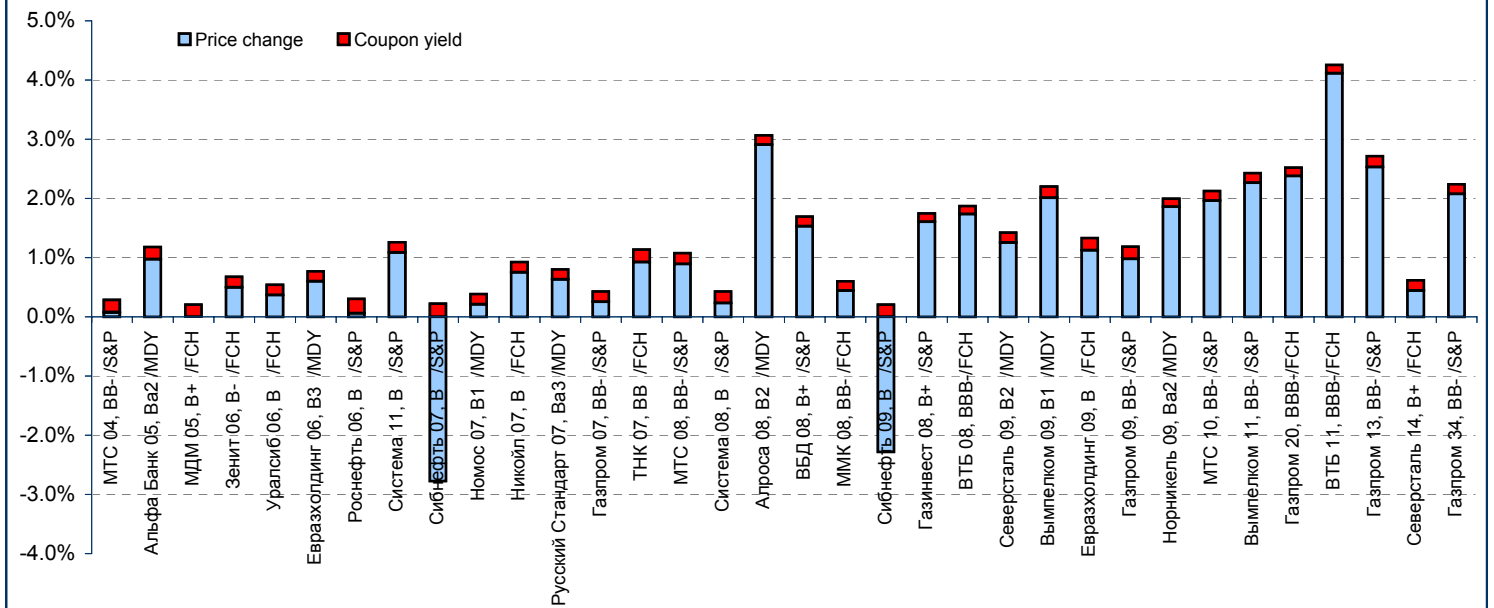
Корпоративные евробонды

Инструмент	УТМ	Дюрация	Цена	Изм. цены
Газпром 13	6.57%	6.12	119.25	2.53%
Газпром 09	5.66%	4.07	120.53	0.98%
Газпром 07	4.61%	2.25	110.28	0.25%
Газпром 34	6.45%	6.86	115.19	2.07%
Северсталь 09	8.14%	3.67	101.70	1.25%
Северсталь 14	9.18%	6.51	100.11	0.44%
МТС 10	7.34%	4.81	104.88	1.96%
ВТБ 08	5.22%	3.63	106.00	1.74%
ТНК 07	5.52%	2.64	114.80	0.92%
Алроса 08	6.71%	3.10	104.33	2.91%
ВТБ 11	6.13%	5.57	107.63	4.11%
Вымпелком 11	7.73%	5.42	103.38	2.27%
Газпром 20	5.84%	5.59	107.50	2.38%
Норникель 09	6.92%	4.20	100.83	1.86%

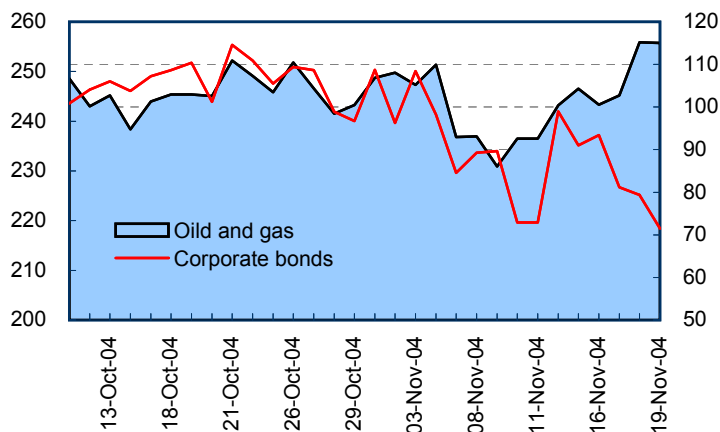


Корпоративные еврооблигации: графики

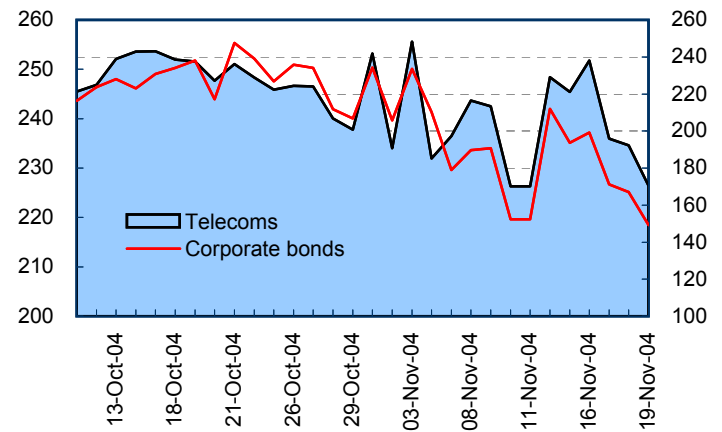
Динамика корпоративных облигаций за прошедшую неделю



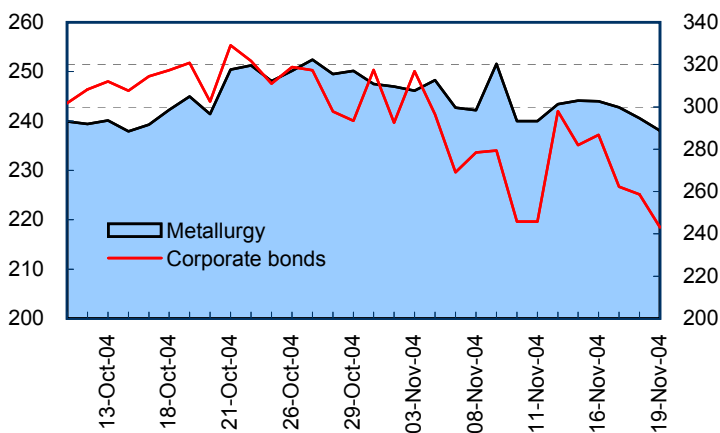
Спрэд нефтегазовых облигаций к России



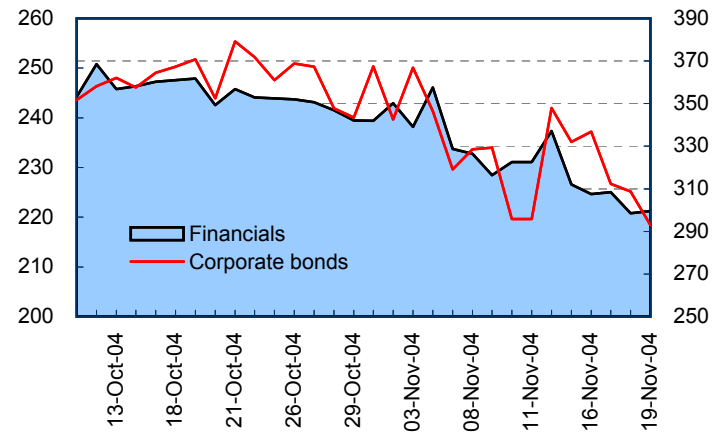
Спрэд телекомов к России



Спрэд металлургических облигаций к России



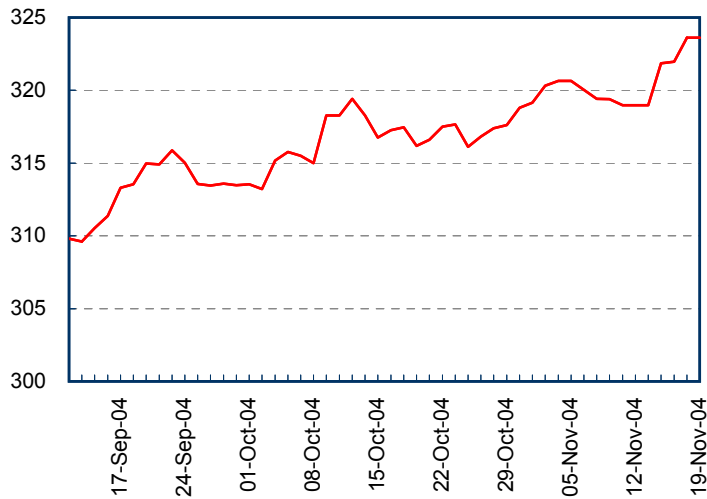
Спрэд финансовых облигаций к России



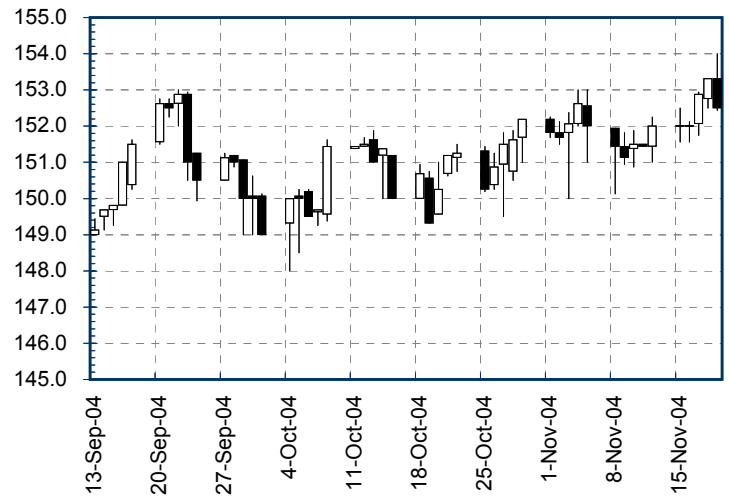


Динамика развивающихся рынков

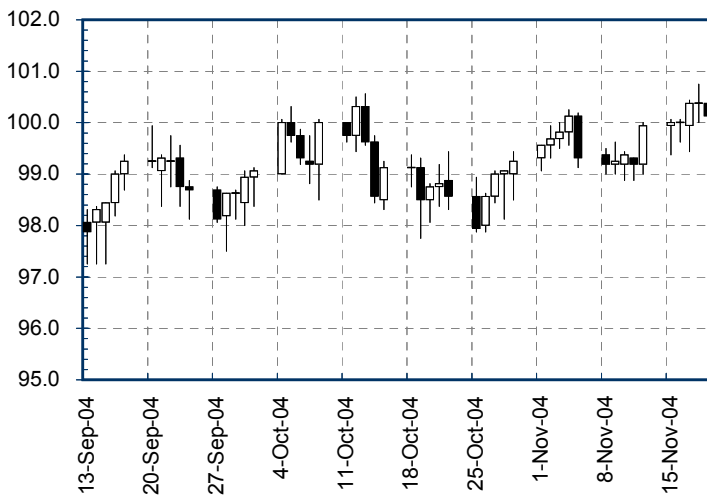
EMBI +



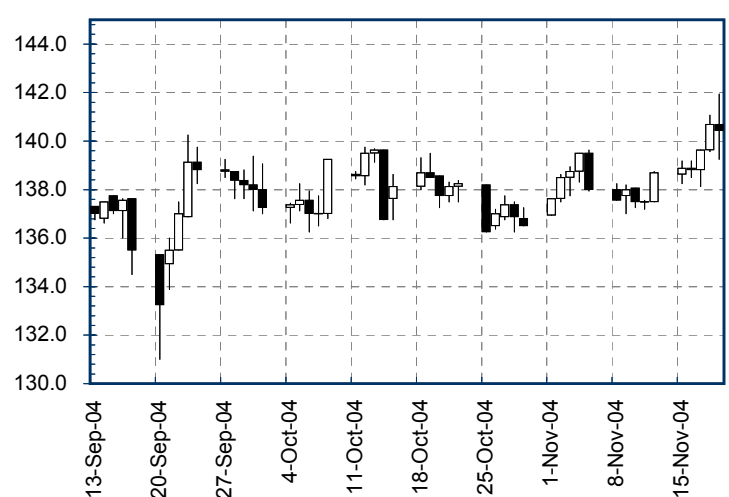
Мексика 26



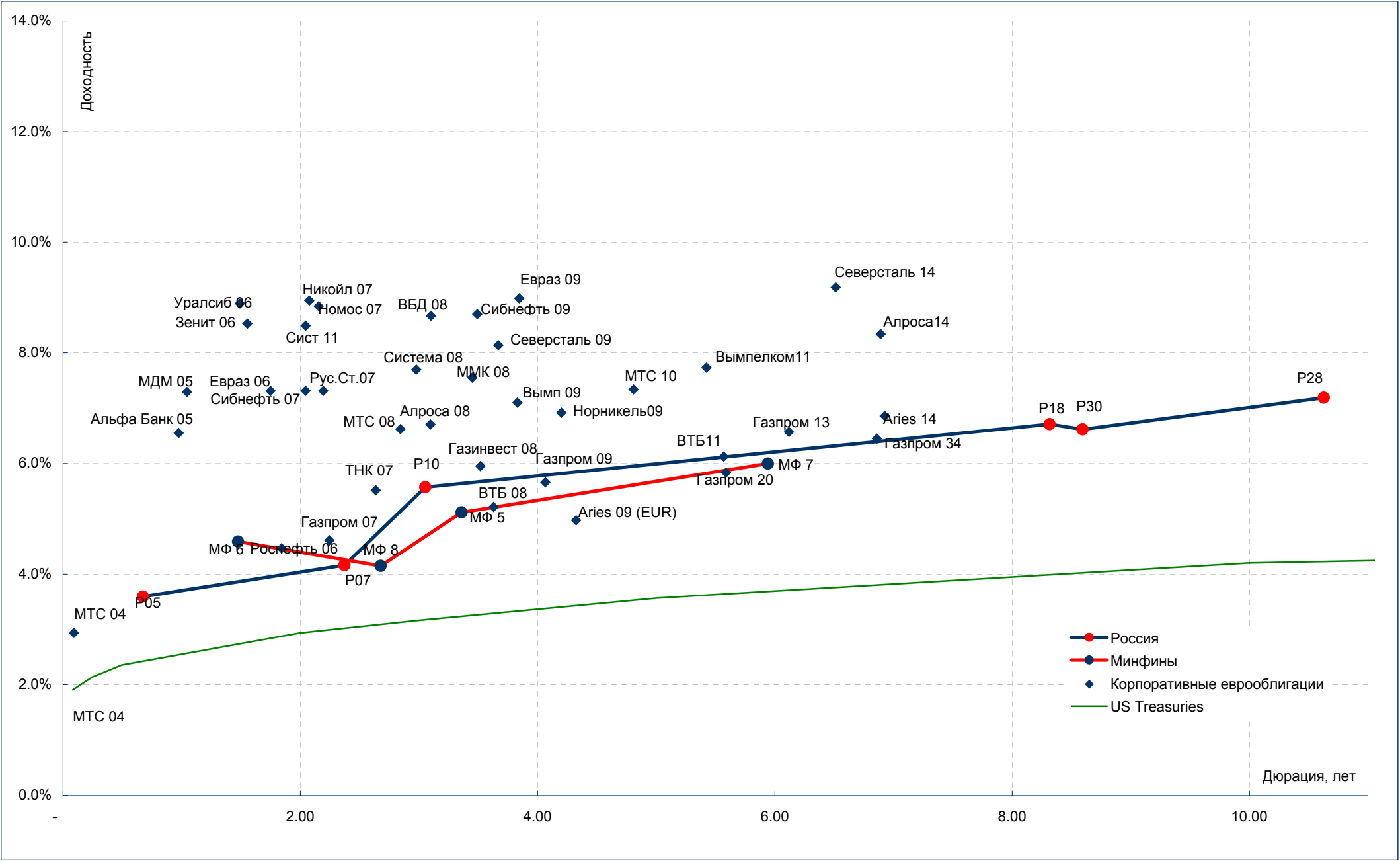
Бразилия С-бонд



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	3.59	103.50	0.67	8.7500	24-Jan-05	-	
Россия 07	2,400	26-Jun-07	Baa3/MDY	4.16	114.25	2.37	10.0000	26-Dec-04	-	
Россия 10	2,820	31-Mar-10	Baa3/MDY	5.57	111.56	3.05	8.2500	31-Mar-05	-	
Россия 18	3,466	24-Jul-18	Baa3/MDY	6.71	138.00	8.32	11.0000	24-Jan-05	-	
Россия 30	20,265	31-Mar-30	Baa3/MDY	6.62	101.75	8.59	5.0000	31-Mar-05	-	
Россия 28	2,500	24-Jun-28	Baa3/MDY	7.19	162.75	10.63	12.7500	24-Dec-04	-	
Aries 14	2,436	25-Oct-14	BB+/S&P	6.86	119.50	6.93	9.6000	25-Apr-05	47.23	
Aries 09 (EUR)	1,000	25-Oct-09	BB+/S&P	4.97	111.88	4.33	7.7500	25-Oct-05	-	67.67
Минфины										
Минфин 5	2,837	14-May-08	BB+ /S&P	5.12	93.38	3.36	3.0000	14-May-05	-	12.52
Минфин 6	1,750	14-May-06	BB+ /S&P	4.59	97.75	1.48	3.0000	14-May-05	-	46.47
Минфин 7	1,750	14-May-11	BBB-/FCH	6.00	84.25	5.94	3.0000	14-May-05	-	15.68
Минфин 8	1,322	14-Nov-07	BB /FCH	4.15	96.25	2.68	3.0000	14-Nov-05	-	74.21
Нефтегазовый сектор										
Газпром 07	500	25-Apr-07	BB- /S&P	4.61	110.28	2.25	9.1300	25-Apr-05	-	2.60
Газпром 09	700	21-Oct-09	BB- /S&P	5.66	120.53	4.07	10.5000	21-Apr-05	-	11.07
Газпром 13	1,750	1-Mar-13	BB- /S&P	6.57	119.25	6.12	9.6250	1-Mar-05	-	37.11
Газинвест 08	1,000	30-Oct-08	B+ /S&P	5.95	104.50	3.52	7.2500	30-Apr-05	-	63.72
Газпром 20	1,250	1-Feb-20	BBB-/FCH	5.84	107.50	5.59	7.2010	1-Feb-05	-	22.43
Газпром 34	1,200	28-Apr-34	BB- /S&P	6.45	115.19	6.86	8.6250	28-Apr-05	-	7.82
Роснефть 06	150	20-Nov-06	B /S&P	4.47	115.70	1.84	12.7500	20-May-05	-	8.78
Сибнефть 07	400	13-Feb-07	B /S&P	8.49	105.98	2.04	11.5000	13-Feb-05	-	397.66
Сибнефть 09	500	15-Jan-09	B /S&P	8.70	107.00	3.49	10.7500	15-Jan-05	-	339.65
ТНК 07	700	6-Nov-07	BB /FCH	5.52	114.80	2.64	11.0000	6-May-05	-	64.88
Металлургия										
Евразхолдинг 06	175	25-Sep-06	B3 /MDY	7.31	102.64	1.75	8.8750	25-Mar-05	-	299.64
Евразхолдинг 09	150	3-Aug-09	B /FCH	8.99	107.09	3.85	10.8750	3-Feb-05	-	352.69
ММК 08	300	21-Oct-08	BB- /FCH	7.55	101.49	3.45	8.0000	21-Apr-05	-	226.72
Норникель 09	500	30-Sep-09	Ba2 /MDY	6.92	100.83	4.20	7.1250	30-Mar-05	-	131.50
Северсталь 09	325	24-Feb-09	B2 /MDY	8.14	101.70	3.67	8.6250	24-Feb-05	-	275.55
Северсталь 14	375	19-Apr-14	B+ /FCH	9.18	100.11	6.51	9.2500	19-Apr-05	-	288.84
Телекомы										
Вымпелком 09	250	16-Jun-09	BB- /S&P	7.10	111.15	3.83	10.0000	16-Dec-04	-	164.74
Вымпелком 11	300	22-Oct-11	BB- /S&P	7.73	103.38	5.42	8.3750	22-Apr-05	-	172.02
МТС 08	400	30-Jan-08	BB- /S&P	6.62	108.86	2.84	9.7500	30-Jan-05	-	164.12
МТС 10	400	14-Oct-10	BB- /S&P	7.34	104.88	4.81	8.3750	14-Apr-05	-	151.69
МТС 04	300	21-Dec-04	BB- /S&P	2.94	100.70	0.09	10.9500	21-Dec-04	-	2.01
Система 08	350	14-Apr-08	B /S&P	7.70	107.50	2.98	10.2500	14-Apr-05	-	264.54
Система 11	350	28-Jan-11	B /S&P	7.31	103.09	2.04	8.8750	28-Jan-05	-	280.11
Банки и финансы										
Альфа Банк 05	175	19-Nov-05	Ba2 /MDY	6.55	104.00	0.97	10.7500	19-May-05	-	281.19
ВТБ 08	550	11-Dec-08	BBB-/FCH	5.22	106.00	3.63	6.8750	11-Dec-04	-	15.06
ВТБ 11	450	12-Oct-11	BBB-/FCH	6.13	107.63	5.57	7.5000	12-Apr-05	-	7.04
Зенит 06	125	12-Jun-06	B- /FCH	8.89	100.50	1.49	9.2500	12-Dec-04	-	475.74
МДМ 05	200	16-Dec-05	B+ /FCH	7.29	103.50	1.04	10.7500	16-Dec-04	-	349.73
Никоил 07	150	19-Mar-07	B /FCH	8.84	100.30	2.16	9.0000	19-Mar-05	-	426.16
Номос 07	100	13-Feb-07	B1 /MDY	8.95	100.33	2.08	9.1250	13-Feb-05	-	441.33
Русский Стандарт 07	150	2-Apr-07	Ba3 /MDY	7.31	103.06	2.19	8.7500	2-Apr-05	-	270.59
Уралсиб 06	125	6-Jun-06	B /FCH	8.53	100.50	1.55	8.8750	6-Jan-05	-	434.80
Прочие отрасли										
Алроса 08	500	6-May-08	B2 /MDY	6.71	104.33	3.10	8.1300	6-May-05	-	159.36
Алроса 14	300	17-Nov-14	B/S&P	8.34	103.55	6.89	8.8750	17-May-05	-	196.11
ВБД 08	150	21-May-08	B+ /S&P	8.67	99.50	3.10	8.5000	21-May-05	-	355.31





22 ноября 2004

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