

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

В принципе, ожидания инвесторов по поводу действий ФРС на этом заседании однородны: рынок ожидает повышения Fed Funds на очередные 25 б.п. до уровня 3.25% годовых уже 9-й раз подряд. В то же время в свете последних событий на рынке нефти инвесторы полагают, что в среднесрочной перспективе ФРС вполне может взять паузу в повышении учетной ставки. Другими словами, на грядущем заседании FOMC основной новостью станет не сам факт повышения ставки, а по обыкновению wording представителей ФРС...

Российские еврооблигации стр. 3

В целом, мы отмечаем, что сложившаяся на внешнем сырьевом рынке ситуация благоприятна для российского суверенного долга. В то же время, российские fundamentals в последнее время вызывают все большие опасения...

Рекомендации по корпоративным еврооблигациям стр. 4

В течение прошлой недели поддержку российскому корпоративному сегменту оказало решение рейтингового агентства Moody's повысить рейтинги госкомпаний стран СНГ. Кроме того, в целом благоприятная конъюнктура на рынке облигаций США и рынке суверенных еврооблигаций РФ позволила ряду бумаг корпоративного сегмента вырасти на несколько фигур...

К наиболее переоцененным бумагам мы по-прежнему относим оба выпуска Алросы, бумаги Системы (переоцененность Системы 08 – 70 б.п., Системы 11 – 50 б.п.), а также оба выпуска Евразхолдинга...

Новости прошедшей недели ... стр. 5

Рыночные планы ВТБ
Либерализация рынка акций Газпрома
Moody's о госкомпаниях СНГ
и другие новости...

Приложение: Календарь экономических публикаций США стр. 5

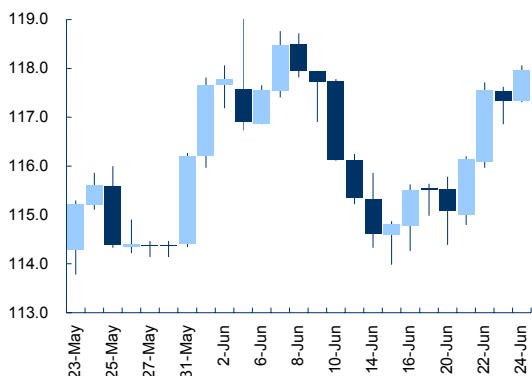
Приложение: Статистика и карты рынка еврооблигаций..... стр. 6

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
FED FUNDS	3.00%	0.00
US1MT	2.76%	(3.82)
US3MT	3.08%	9.51
US6MT	3.26%	4.45
US2YT	3.57%	(12.86)
US3YT	3.62%	(13.64)
US5YT	3.70%	(16.70)
US10YT	3.92%	(15.48)
US30YT	4.22%	(14.20)
US10 vs. US2YT	34.6	(2.61)

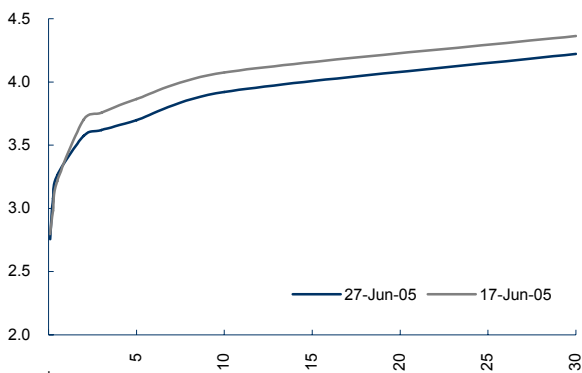
Источник: Reuters, Внешторгбанк

ДИНАМИКА US30YT



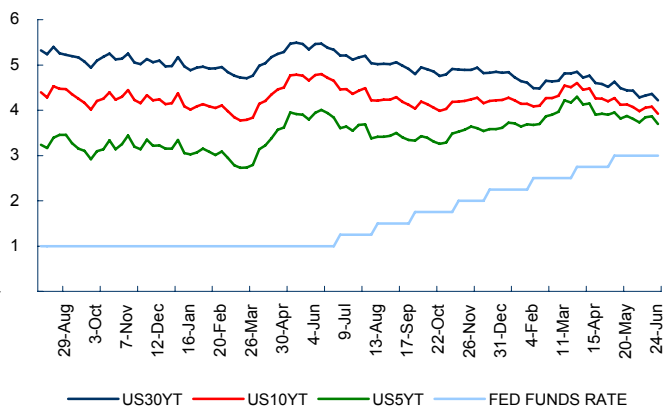
Источник: Reuters, ММББ

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ US TREASURIES



Источник: Reuters,

РЫНОК US TREASURIES: ОБЗОР И ПРОГНОЗ

В течение прошлой недели рынок американских казначейских облигаций вновь получил поддержку со стороны слабых макроэкономических публикаций, а также нефтяного рынка, который наконец-то достиг отметки в \$60 за баррель.

Ключевым фактором влияния на рынок облигаций США на прошлой неделе стал нефтяной рынок, который, дважды достигнув уровня в \$60 за баррель, спровоцировал возобновление спекуляций на тему возможного замедления темпов экономического роста в США и в мире. На такой фундаментальный фактор, как цены на нефть, в первой половине недели наложился также ряд технических факторов, в том числе преодоление доходности десятилетних нот уровня в 4% годовых, что спровоцировало массовое закрытие коротких позиций и еще больший рост рынка.

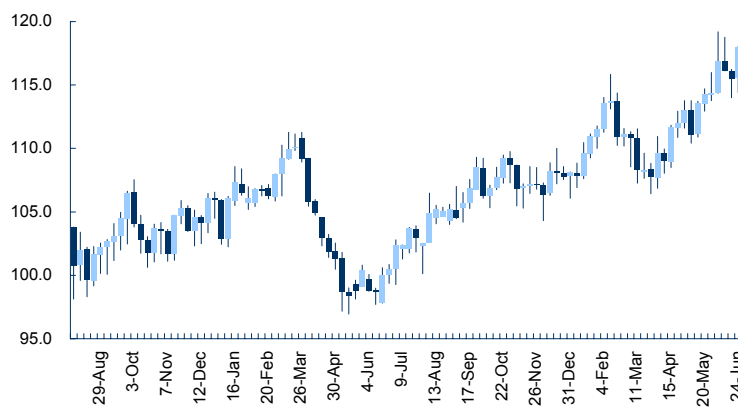
Несмотря на то, что в четверг рост рынка вроде остановился, опубликованные в пятницу данные по заказам на товары длительного пользования без учета заказов на транспортное оборудование, которые с учетом пересмотра апрельского значения за месяц упали на 0.7% (против ожидаемого роста на 0.5%), привели к возобновлению господствующей в течение всей недели тенденции к снижению доходностей.

По итогам пятницы рынок тридцатилетнего бонда закрылся на уровне 117.94 пунктов, что соответствует доходности на уровне 4.22% годовых. За неделю рост котировок составил почти 2.5 фигуры, а доходность упала на 14 б.п. Падение ставки по десятилетним нотам составило 15.5 б.п., а уровень пятничного закрытия составил 3.92% годовых. Доходности 2-5 летних нот в течение недели в среднем упали на 14 б.п.

Таким образом, неделя накануне очередного заседания FOMC завершилась для рынка UST достаточно оптимистично: рынок не дошел до установленного в начале месяца двухлетнего максимума всего лишь фигуру. На недельном графике US30YT сформировалась сильная бычья свеча, которая говорит о высокой вероятности продолжения восходящего ценового тренда.

С фундаментальной точки зрения, основным фактором влияния на рынок является нефтяной рынок, бурный рост которого вызывает у инвесторов опасения по поводу перспектив экономического роста в США. В то же время ключевым событием на рынке US Treasuries станет заседание Федеральной комиссии по открытым рынкам ФРС США, которое состоится 30 июня. В принципе, ожидания инвесторов по поводу действий ФРС на этом заседании однородны: рынок ожидает повышения Fed Funds на очередные 25 б.п. до уровня 3.25% годовых уже 9-й раз подряд. В то же время в свете последних событий на рынке нефти инвесторы полагают, что в среднесрочной перспективе ФРС вполне может взять паузу в повышении учетной ставки. Другими словами, на грядущем заседании FOMC основной новостью станет не сам факт повышения ставки, а по обыкновению wording представителей ФРС, который в последние месяцы был крайне однородным. В частности, ФРС указывала на сохраняющийся стабильный рост и необходимость умеренного повышения учетной ставки. Если в этот раз мы услышим намеки на паузу, или ФРС озвучит справедливый уровень Fed Funds ниже 3.75% годовых, то рынок облигаций США, скорее всего, установит новый ценовой максимум.

НЕДЕЛЬНЫЙ ГРАФИК US30YT



Источник: Reuters,

ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Инструмент	YTM	YTM CHNG
RUSSIA 05	4.12%	213.92
RUSSIA 07	4.50%	(7.72)
RUSSIA 10	4.90%	(2.10)
RUSSIA 18	5.65%	(17.17)
RUSSIA 30	5.64%	(14.15)
RUSSIA 28	6.15%	(15.47)
R30 vs. US10YT, bps.	171	1
R30 vs. MEX15, bps.	27	(4)
MINFIN 5	5.13%	(21.89)
MINFIN 6	4.38%	(18.90)
MINFIN 7	5.54%	(8.99)
MINFIN 8	4.90%	(62.44)
ARIES 14	5.56%	(22.03)

Источник: Reuters, Внешторгбанк

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Рынок российских суверенных еврооблигаций в начале прошлой недели продемонстрировал существенный рост котировок на фоне оптимистичных настроений на рынке облигаций США. В то же время в четверг-пятницу котировки длинных облигаций стабилизировались на уровне среды, практически не реагируя на движения US Treasuries.

Россия 30 в течение понедельника – среды выросла на полторы фигуры до уровня 111.5% от номинала. В течение четверга-пятницы котировки так и держались на этом уровне, торгуясь в узком диапазоне, а по итогам недели рынок закрылся на уровне 111.25% от номинала, что соответствует доходности на уровне 5.64% годовых.

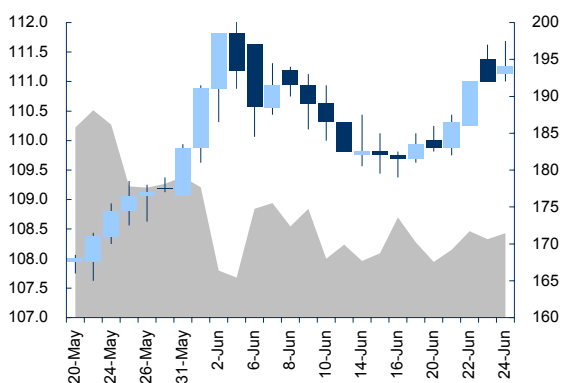
Доходность России 28 в течение недели упала на 15 б.п. до уровня 6.15% годовых, а наибольшее снижение доходности было зафиксировано в России 18 – минус 17 б.п.

Спрэд России 30 к десятилетним нотам казначейства США практически не изменился, составив на конец недели 171 б.п., что укладывается в оцениваемый нами справедливый краткосрочный диапазон в 170-175 б.п.

В целом, мы отмечаем, что сложившаяся на внешнем сырьевом рынке ситуация благоприятна для российского суверенного долга. В то же время, российские fundamentals в последнее время вызывают все большие опасения, связанные с возможностью прекращения экономического роста, несмотря на рекордно-высокие цены на нефть. В этой связи, по нашему мнению, дальнейший рост суверенного кредитного рейтинга РФ ограничен, что делает текущую оценку российских активов справедливой и сокращает вероятность их внесистемного роста за счет сокращения спреда к облигациям США.

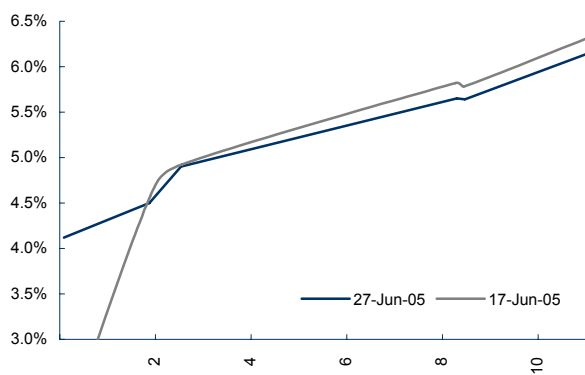
Мы полагаем, что определяющим для рынка России 30 на этой неделе станет рынок облигаций США, который, в свою очередь, будучи смотрен на формулировки ФРС на заседании FOMC. Мы ожидаем сохранения спреда России 30 к десятилетним US Treasuries в пределах 270-275 б.п.

РОССИЯ 30 И СПРЭД К US10YT



Источник: Reuters

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



Источник: Reuters

Инструмент	Mkt. Rating	Изм.
Aries 14	Mkt. perform	-
Алроса 08	Underperform	-
Алроса 14	Underperform	-
Альфа Банк 05	Outperform	-
Альфа Банк 06	Outperform	-
Банк Москвы 09	Outperform	-
ВБД 08	Outperform	-
ВТБ 08	Mkt. perform	-
ВТБ 11	Mkt. perform	Up
ВТБ 15	Mkt. perform	-
Вымпелком 09	Outperform	-
Вымпелком 10	Outperform	-
Вымпелком 11	Outperform	Up
Газинвест 08	Underperform	-
Газпром 07	Underperform	Down
Газпром 09	Underperform	-
Газпром 13	Mkt. perform	Up
Газпром 20	Mkt. perform	Up
Газпром 34	Underperform	-
Евразхолдинг 06	Underperform	-
Евразхолдинг 09	Underperform	-
Зенит 06	Underperform	Down
МДМ 05	Underperform	Down
МДМ Банк 06	Outperform	-
Мегафон 09	Outperform	Up
ММК 08	Outperform	-
МТС 08	Mkt. perform	-
МТС 10	Mkt. perform	-
МТС 12	Mkt. perform	-
Никоил 07	Mkt. perform	-
Номос 07	Outperform	-
Норникель 09	Outperform	-
Росбанк 09	Outperform	-
Роснефть 06	Underperform	Down
Русский Стандарт 07	Outperform	-
Сбербанк 15	Outperform	-
Северсталь 09	Mkt. perform	Up
Северсталь 14	Outperform	-
Сибнефть 07	Outperform	-
Сибнефть 09	Mkt. perform	-
Система 08	Underperform	-
Система 11	Underperform	Down
ТНК 07	Mkt. perform	-
Уралсиб 06	Underperform	-
ХКФ Банк 08	Outperform	-

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ЕВРООБЛИГАЦИЯМ

В течение прошлой недели поддержку российскому корпоративному сегменту оказало решение рейтингового агентства Moody's повысить рейтинги госкомпаний стран СНГ. Кроме того, в целом благоприятная конъюнктура на рынке облигаций США и рынке суверенных еврооблигаций РФ позволила ряду бумаг корпоративного сегмента вырасти на несколько фигур.

В лидерах роста оказались как раз те самые квази-суверенные выпуски, которые получили положительную оценку от Moody's. Так, наиболее существенно выросли Газпром 20 (+1.18%), Газпром 34 (+2.52%), Газпром 13 (+1.2%), Алроса 14 (+2.19%). Кроме того, существенный рост показали длинные бумаги ВТБ: выпуск с погашением в 2015 году прибавил полторы фигуры.

Несмотря на бурный рост бумаг Газпрома, повышение рейтинга позволило нам повысить рыночные рейтинги двух выпусков – Газпрома 13 и Газпрома 20 – с underperform до market perform.

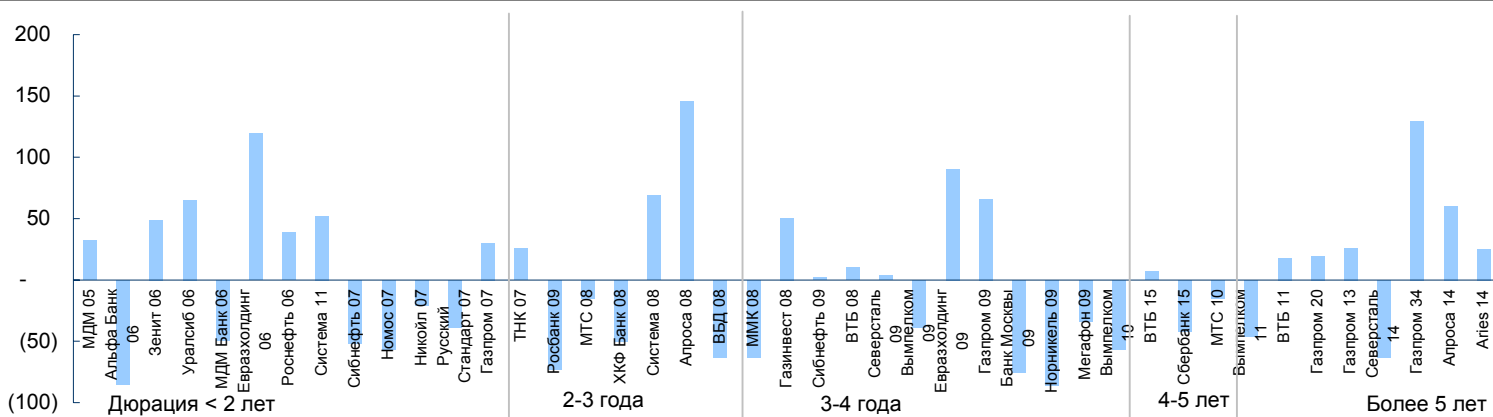
Существенный рост показали все выпуски Вымпелкома: Вымпелком 11 прибавил три четверти пункта, Вымпелком 09 вырос на 1.22%, а рост Вымпелкома 10 составил 1.11%.

Рост котировок Вымпелкома не привел к изменению нашей оценки этих выпусков: по нашему мнению спрэды бумаг остаются завышенными по сравнению со справеливыми значениями в среднем на 50 б.п. Даже если исходить из сравнительного анализа с МТС, премия Вымпелкома к последней на уровне 60 б.п. представляется несколько завышенной.

По итогам прошлой недели мы повысили рыночный рейтинг Мегафона 09 с market perform до outperform. Рост котировок выпуска за неделю составил всего 0.4%, в результате чего его спрэд к кривой доходности РФ расширился на 18 б.п. до уровня 241 б.п. При этом наша оценка справедливого спрэда Мегафона 09 составляет около 210 б.п.

К наиболее переоцененным бумагам мы по-прежнему относим оба выпуска Алросы, бумаги Системы (переоцененность Системы 08 – 70 б.п., Системы 11 – 50 б.п.), а также оба выпуска Евразхолдинга. Говоря о Евразхолдинге мы обращаем внимание на то, что спрэд Евраза 09 в настоящий момент составляет 238 б.п. При этом спрэд сравнимых по дюрации ММК 08 оценивается на уровне 236 б.п. при том, что рейтинг ММК попадает в категорию «ВВ», а риск Евраза все еще оценивается ведущими агентствами на уровне «В». Поэтому интересной выглядит сделка по продаже Евразхолдинга 09 с одновременной покупкой ММК 08, которая приведет к увеличению качества портфеля при несущественной, всего лишь на 20 б.п., потере доходности.

ОЖИДАЕМОЕ ИЗМЕНЕНИЕ СПРЭДОВ КОРПОРАТИВНЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ К КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РФ



Источник: Внешторгбанк

ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ**ПОНЕДЕЛЬНИК - 20 ИЮНЯ 2005****ВТБ планирует долгосрочные еврооблигации на середину лета**

ВТБ планирует в июне-июле выпустить долгосрочные еврооблигации. Кроме того, предусмотрена программа выпуска краткосрочных коммерческих бумаг до \$1 млрд., будут привлекаться синдицированные займы.

Альфа-банк разместил третий транш еврооблигаций на \$250 млн.

Альфа-банк в рамках программы среднесрочных нот общим объемом в \$1 млрд. разместил третий транш еврооблигаций на \$250 млн. сроком обращения 3 года. Размещение проходит по цене 100% от номинала, купонные выплаты предусмотрены раз в полгода, купонная ставка составляет 7.75% годовых. В качестве совместных менеджеров и букраннеров выпуска выступили Barclays Capital и JP Morgan.

ВТОРНИК - 21 ИЮНЯ 2005**Fitch подтвердило рейтинги Росбанка**

Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг Росбанка на уровне «В» со стабильным прогнозом, краткосрочный рейтинг - на уровне «В», индивидуальный – на уровне «D», рейтинг поддержки на уровне «4», долгосрочный рейтинг по национальной шкале – на уровне «BBB (rus)». Все, кроме индивидуального, рейтинга, по мнению агентства, отражают, в случае необходимости, ограниченную поддержку со стороны российских властей. Индивидуальный рейтинг отражает волатильный по причине зависимости от торговых операций характер выручки банка и слабые показатели. По мнению агентства, слияние с ОВК может диверсифицировать и улучшить филиальную базу Росбанка. Так же агентство присвоило ожидаемой программе выпуска еврооблигаций на \$750 млн. предварительные долгосрочный и краткосрочный рейтинги на уровне «В».

РСХБ до конца года планирует евробонды

Юрий Трушин сообщил, что Россельхозбанк намерен до конца текущего года выпустить еврооблигации на \$200-300 млн. на максимально возможный срок, а так же привлечь в ближайшее время синдицированный кредит для увеличения уставного капитала в 1.3 раза. В настоящее время банк работает над получением рейтинга Moody's и оформлением допэмиссии акций на 6.1 млрд. рублей.

СРЕДА - 22 ИЮНЯ 2005**О планах ВТБ**

Внешторгбанк начал роуд-шоу 30-летних еврооблигаций объемом не менее \$500 млн. Так же в этом году планируется выпустить еврооблигации со страховкой от дефолта в ведущих мировых страховых компаниях с рейтингами «AAA». Рейтинг такого же уровня получат и сами облигации. До конца года ВТБ видит возможность привлечь по такой схеме порядка \$300 млн. на 10 лет. Кроме того, Внешторгбанк намерен выпускать субординированные еврооблигации аналогичные тем, что были выпущены в январе (на 750 млн. сроком на 10 лет, средства от размещения – в собственный капитал).

Внесены изменения в закон «О бюджете Республики Татарстан»

В опубликованном законе об изменениях в законе «О бюджете республики Татарстан» сказано, что Кабинет Министров республики Татарстан может обеспечить госгарантией республики заем привлекаемый дочерней компаний ОАО «Связьинвестнефтехим» SINEK Capital S.A. на 13 млрд. рублей сроком на 10 лет.

ЧЕТВЕРГ - 23 ИЮНЯ 2005**Moody's пересмотрело рейтинги компаний-резидентов стран СНГ с участием государства**

Moody's пересмотрело рейтинги компаний-резидентов стран СНГ с участием государства, в результате чего подтвердило рейтинги по ряду компаний, прогноз развития которых оставлен без изменений, среди которых Газпром (приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте «Ваа2»), Роснефть (приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте «Ваа3», прогноз - позитивный), Транснефть (рейтинг эмитента «Ваа1», прогноз - позитивный), KEGOS (рейтинг эмитента «Ваа2», прогноз - позитивный), Казахстан Темир Жолы (рейтинг эмитента «Ваа1», прогноз - позитивный), Южтелеком (корпоративный кредитный рейтинг в иностранной валюте «В3», рейтинг эмитента в иностранной валюте «Саа1», прогноз - стабильный), Нафтогаз Украины (приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте «Ва2», прогноз - стабильный). Так же агентством были повышены рейтинги РЖД (рейтинг эмитента в инвалюте «Ваа2») и КазТрансГаза (рейтинг эмитента в иностранной валюте и приоритетный необеспеченный рейтинг в инвалюте до уровня «Ваа2»), прогноз изменения был пересмотрен с позитивного на стабильный. Корпоративный кредитный рейтинг в иностранной валюте, рейтинг эмитента в иностранной валюте и приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте Alrosa Company Ltd. Были повышены до «Ва2», «Ва3» и «Ва3» соответственно, прогноз по всем рейтингам остался неизменным.

На 2005 г. Газпром полностью отказался от заимствований

Начальник финансово-экономического департамента Газпрома Андрей Круглов заявил, что на 2005 г. Газпром полностью отказался от заимствований, как на внешнем, так и на внутреннем рынке, в связи с чем запланированные на июнь

облигации не будут выпущены. Причиной отказа от заимствований стало ожидаемое получение \$7.15 млрд. от реализации 10.7% акций.

ПЯТНИЦА - 24 ИЮНЯ 2005**Процесс либерализации рынка акций Газпрома завершится к концу года, денежные расчеты по сделке с Роснефтегазом пройдут тремя траншами**

Председатель совета директоров Газпрома Дмитрий Медведев сообщил, что состоялась продажа 10.7% акций компании Роснефтегазу, и все связанные с этим сделки завершены. Денежные расчеты по сделке между Роснефтегазом и дочками Газпрома пройдут тремя траншами, первый из которых будет реализован в течение месяца, третий – до 25.12.05. Необходимые для этого денежные средства Роснефтегаз привлечет на международном рынке заимствований. Полная либерализация рынка акций Газпрома, подразумевающая под собой снятие ограничений для нерезидентов и снятие ограничений по обращению акций компании на российских биржах, будет завершена до конца этого года. В то же время, Алексей Миллер заявил, что теперь энергетический бизнес станет профильным для Газпрома, и в перспективе роль компании в энергетике существенно вырастет. В ближайшее время на баланс головной организации будут переданы энергетические активы, а на баланс Газпромбанка - медиа-бизнес. Долю нефтяной составляющей в своем бизнесе Газпром намерен довести до 55%, приблизив свою структуру к таким компаниям как Shell, BP, ExxonMobile. В частности, некоторое количество полученных в ходе передачи 10.7% акций средств будет направлено на приобретение нефтяных активов. По словам Алексея Миллера, в самое ближайшее время Газпром сделает предложение такого рода Роснефти. В первую очередь Газпром интересуют проекты на Сахалине.

СУББОТА - 25 ИЮНЯ 2005**Путин агитирует американский бизнес инвестировать в РФ**

На встрече с американской бизнес-элитой (в их числе были и Citigroup, SoposcoPhillips, Alcoa, IBM) в Санкт-Петербурге Владимир Путин заявил, что Россия продолжит работу по улучшению инвестиционного климата, и выразил надежду, что через несколько лет РФ превратится из нетто-экспортера капитал в нетто-импортера. Президент пообещал делать для этого все от него зависящее в рамках судебной системы и банковской сферы, облегчить зарубежным инвесторам доступ к наиболее защищенным секторам, вести работу по укреплению и защите прав собственности.

ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДЕРЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПУБЛИКАЦИЙ В США

Дата	Публикация	Период	Значение	Пред.	Прогноз
20-Jun-05	Leading Indicators	MAY	-0.50%	-0.20%	-0.30%
22-Jun-05	ABC Consumer Confidence	JUN 20	(10.00)	(9.00)	-
22-Jun-05	MBA Mortgage Applications	JUN 18	-11.30%	17.40%	-
23-Jun-05	Initial Jobless Claims	JUN 19	314K	333K	330K
23-Jun-05	Continuing Claims	JUN 12	2600K	2641K	2600K
23-Jun-05	Existing Home Sales	MAY	7,13M	7,18M	7,15M
24-Jun-05	Durable Goods Orders	MAY	5.50%	1.90%	1.50%
24-Jun-05	Durables Ex Transportation	MAY	-0.20%	-0.20%	0.50%
24-Jun-05	New Home Sales	MAY	1298K	1316K	1320K
28-Jun-05	Consumer Confidence	JUN	-	102.20	104.10
29-Jun-05	ABC Consumer Confidence	JUN 27	-	(10.00)	-
29-Jun-05	MBA Mortgage Applications	JUN 25	-	-11.30%	-
29-Jun-05	GDP Annualized	1Q F	-	3.50%	3.70%
29-Jun-05	Personal Consumption	1Q F	-	3.60%	3.60%
29-Jun-05	GDP Price Index	1Q F	-	3.20%	3.20%
30-Jun-05	Personal Income	MAY	-	0.70%	0.30%
30-Jun-05	Personal Spending	MAY	-	0.60%	0.10%
30-Jun-05	PCE Deflator (YoY)	MAY	-	2.70%	2.20%
30-Jun-05	PCE Core (MoM)	MAY	-	0.10%	0.10%
30-Jun-05	PCE Core (YoY)	MAY	-	1.60%	1.70%
30-Jun-05	Initial Jobless Claims	JUN 26	-	314K	325K
30-Jun-05	Continuing Claims	JUN 19	-	2600K	2594K
30-Jun-05	Chicago Purchasing Manager	JUN	-	54.10	54.30
30-Jun-05	Help Wanted Index	MAY	-	39.00	40.00
30-Jun-05	FOMC Rate Decision Expected	JUL 1	-	3.00%	3.25%
01-Jul-05	U. of Michigan Confidence	JUN F	-	94.80	94.60
01-Jul-05	Construction Spending MoM	MAY	-	0.50%	0.50%
01-Jul-05	ISM Manufacturing	JUN	-	51.40	51.50
01-Jul-05	ISM Prices Paid	JUN	-	58.00	55.00
02-Jul-05	Total Vehicle Sales	JUN	-	16,7M	17,0M
02-Jul-05	Domestic Vehicle Sales	JUN	-	13,3M	13,5M

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. *
Суверенный риск								
Россия 05	BBB-/Baa3/BBB-	2,969	24-Jul-05	0.09	100.38	4.12%		-
Россия 07	BBB-/Baa3/BBB-	2,400	26-Jun-07	1.87	110.44	4.50%		-
Россия 10	BBB-/Baa3/BBB-	2,820	31-Mar-10	2.53	108.44	4.90%		-
Россия 18	BBB-/Baa3/BBB-	3,466	24-Jul-18	8.30	149.00	5.65%		-
Россия 30	BBB-/Baa3/BBB-	20,265	31-Mar-30	8.47	111.25	5.64%		-
Россия 28	BBB-/Baa3/BBB-	2,500	24-Jun-28	11.07	180.63	6.15%		-
Минфин 6	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-06	0.89	98.81	4.38%	72	-
Минфин 8	BB+/Baa3/BBB-	1,322	14-Nov-07	1.85	96.62	4.90%	42	-
Минфин 5	BB+/Baa3/BBB-	2,837	14-May-08	2.81	94.40	5.13%	9	-
Минфин 7	BB+/Baa3/BBB-	1,750	14-May-11	5.46	87.50	5.54%	-9	-
Aries 14	BBB-/Baa3/BBB-	2,436	25-Oct-14	6.76	129.13	5.56%	-9	Mkt. perform
Aries 09 (EUR)	BBB-/Baa3/BBB-	1,000	25-Oct-09	3.90	116.16	3.65%	-177	-
Нефтегазовая отрасль								
Газпром 07	BB-/Baa2/BB	500	25-Apr-07	1.74	107.52	4.80%	40	Underperform
Газпром 09	BB-/Baa2/BB	700	21-Oct-09	3.66	119.55	5.37%	1	Underperform
Газпром 13	BB-/Baa2/BB	1,750	01-Mar-13	5.83	121.95	6.01%	36	Mkt. perform
Газпром 15 (EUR)	BB-/Baa2/BB	1,000	01-Jun-15	7.88	105.94	5.10%	-54	-
Газпром 20	BB-/Baa2/BB	1,250	01-Feb-20	5.20	107.50	5.74%	12	Mkt. perform
Газпром 34	BB-/Baa2/BB	1,200	28-Apr-34	6.67	125.63	5.00%	-65	Underperform
Роснефть 06	B/Baa3/	150	20-Nov-06	1.34	110.00	5.27%	118	Underperform
Сибнефть 07	B+/Ba2/	400	13-Feb-07	1.55	107.50	6.58%	232	Outperform
Сибнефть 09	B+/Ba2/	500	15-Jan-09	3.09	111.89	6.92%	176	Mkt. perform
ТНК 07	BB-/Ba3/BB	700	06-Nov-07	2.16	110.75	6.05%	136	Mkt. perform
Телекоммуникации								
Вымпелком 09	BB-/B1/	250	16-Jun-09	3.41	107.80	7.69%	241	Outperform
Вымпелком 10	BB-/B1/	300	11-Feb-10	3.94	100.64	7.99%	256	Outperform
Вымпелком 11	BB-/B1/	300	22-Oct-11	5.06	101.50	8.06%	245	Outperform
Мегафон 09	B+//BB-	375	10-Dec-09	3.85	100.69	7.81%	241	Outperform
МТС 08	BB-/Ba3/	400	30-Jan-08	2.37	107.25	6.66%	185	Mkt. perform
МТС 10	BB-/Ba3/	400	14-Oct-10	4.42	104.28	7.38%	185	Mkt. perform
МТС 12	BB-/Ba3/B+	400	28-Jan-12	5.30	101.15	7.66%	204	Mkt. perform
Система 08	BB-/B3/B+	350	14-Apr-08	2.53	107.75	7.14%	225	Underperform
Система 11	BB-/B3/B+	350	28-Jan-11	1.53	104.00	6.19%	196	Underperform
Металлургия								
Евразхолдинг 06	/B3/B	175	25-Sep-06	1.22	103.35	6.04%	207	Underperform
Евразхолдинг 09	/B3/B	150	03-Aug-09	3.47	111.06	7.68%	238	Underperform
ММК 08	BB-/Ba3/BB-	300	21-Oct-08	2.99	101.50	7.48%	236	Outperform
Норникель 09	BB/Ba1/	500	30-Sep-09	3.76	99.67	7.21%	183	Outperform
Северсталь 09	B+/B2/B+	325	24-Feb-09	3.24	103.00	7.67%	245	Mkt. perform
Северсталь 14	B+/B2/B+	375	19-Apr-14	6.27	102.98	8.75%	310	Outperform
Банки и финансы								
Альфа Банк 05	B/Ba2/B+	175	19-Nov-05	0.41	101.79	6.15%	300	Outperform
Альфа Банк 06	B/Ba2/B+	190	13-Apr-06	0.80	100.75	7.00%	343	Outperform
Банк Москвы 09	/Ba1/BB	250	28-Sep-09	3.72	104.71	6.71%	133	Outperform
ВТБ 08	BB+/Ba1/BBB-	550	11-Dec-08	3.15	104.40	5.46%	28	Mkt. perform
ВТБ 11	BB+/Ba1/BBB-	450	12-Oct-11	5.20	108.64	5.84%	22	Mkt. perform
ВТБ 15	BB+/Ba1/BBB-	750	04-Feb-15	4.09	101.71	5.88%	42	Mkt. perform
Газинвест 08	B+/Baa3/	1,000	30-Oct-08	3.05	104.88	5.63%	48	Underperform
Зенит 06	//B-	125	12-Jun-06	0.95	101.88	7.20%	348	Underperform
МДМ 05	B/Ba2/B+	200	16-Dec-05	0.48	102.41	5.56%	233	Underperform
МДМ Банк 06	B/Ba2/B+	200	23-Sep-06	1.21	102.63	7.12%	314	Outperform

* см. на последней странице

Выпуск	Рейтинги S/M/F	Объем	Погашение	Дюрация	Цена	УТМ	Спрэд	Реком-я
Банки и финансы (продолжение)								
Никойл 07	/B1/B-	150	19-Mar-07	1.65	101.99	7.74%	341	Mkt. perform
Номос 07	/B1/B	100	13-Feb-07	1.56	101.76	7.94%	368	Outperform
Росбанк 09	/Ba3/B+	300	24-Sep-09	2.23	104.13	7.83%	310	Outperform
Русский Стандарт 07	B/Ba3/	150	02-Apr-07	1.68	101.89	7.58%	322	Outperform
Сбербанк 15	/Ba1/BBB-	1,000	11-Feb-15	4.11	100.69	6.05%	58	Outperform
Уралсиб 06	B-/B	125	06-Jun-06	1.01	101.85	6.98%	320	Underperform
ХКФ Банк 08	B-/Ba3/	150	04-Feb-08	2.39	101.57	8.44%	361	Outperform
Прочие отрасли								
Алроса 08	B/Ba2/	500	06-May-08	2.63	106.75	5.55%	60	Underperform
Алроса 14	B/Ba2/	500	17-Nov-14	6.74	112.05	7.10%	145	Underperform
ВБД 08	B+/B3/BB-	150	21-May-08	2.64	100.50	8.30%	334	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

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

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 намереваться 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