

## 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

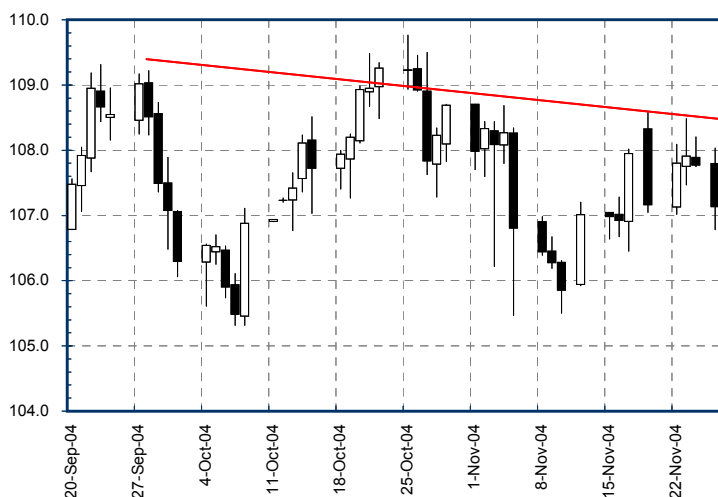
стр. 4-5

стр. 6

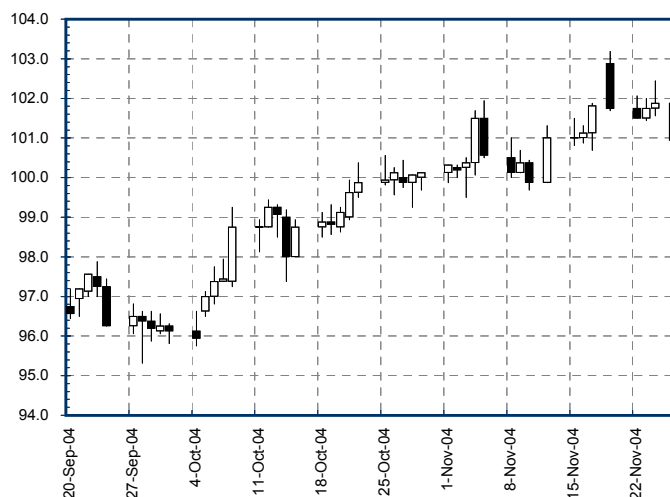
стр. 7-8

### ДИНАМИКА РЫНКОВ

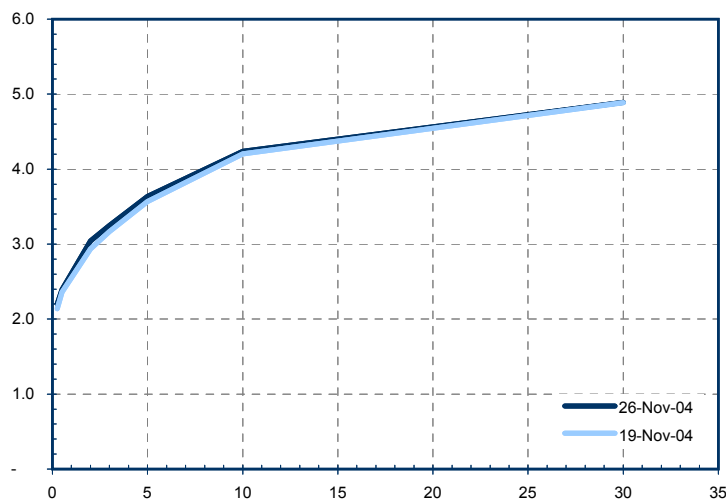
Динамика US10YT



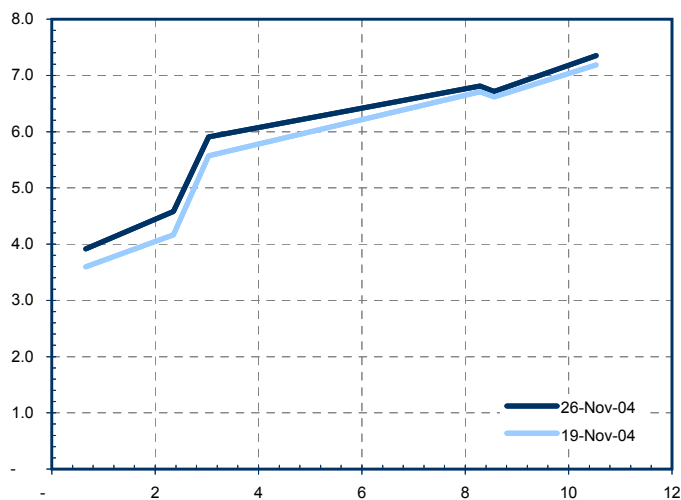
Динамика России 30



Кривая доходности UST



Кривая доходности России





## Казначейские облигации США

### События на рынке

В начале прошлой недели рынок американских казначейских облигаций начала корректироваться вверх после резкого падения в предыдущую пятницу. Мы склонны считать этот рост техническим, так как никаких фундаментальных факторов, способных оказать рынку UST поддержку в понедельник – вторник мы не видели.

В среду инвесторы получили существенный объем макроэкономической информации, которая, в целом, оказалась несколько лучше ожиданий инвесторов, что не позволило рынку UST закрыть день ростом.

В четверг в США отмечали День Благодарения, а в пятницу рынок открылся резким снижением вследствие опубликованного в газете China Business News заявления одного из финансовых чиновников Китая, относительно того, что центральный банк этой страны снижает свои резервы US Treasuries до \$180 млрд., опасаясь потерь вследствие снижения стоимости доллара США.

В результате, все, что было «нажито за неделю», пропало», а рынок UST закрылся на уровне предыдущей пятницы.

Котировки тридцатилетних казначейских бондов составили на конец недели 107.19 пунктов, что соответствует доходности в 4.89% годовых, а ставка по десятилетним нотам выросла на 5 б.п. до уровня 4.25% годовых.

### Прогноз на неделю

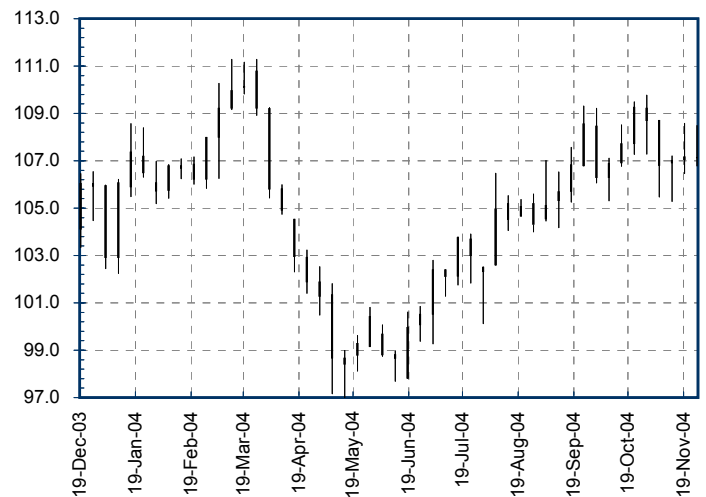
На этой неделе рынок US Treasuries будет пребывать в трепетном ожидании пятничных данных по рынку труда, которые либо окончательно развеяют, либо вызовут новые сомнения относительно очередного решения FOMC 14 декабря. Мы склонны полагать, что данные по рынку труда, публикация которых запланирована на пятницу, вряд ли разочаруют инвесторов. В настоящий момент консенсусный прогноз по non-farm payrolls составляет 198 тыс., что ниже октябрьского уровня, но все равно является достаточно высоким показателем в абсолютном выражении.

Вообще, намеченные на эту неделю публикации, в целом, позитивны для экономики и рынка акций и, напротив, негативны для рынка облигаций, что дает нам основание полагать, что тенденция к росту процентных ставок продолжится.

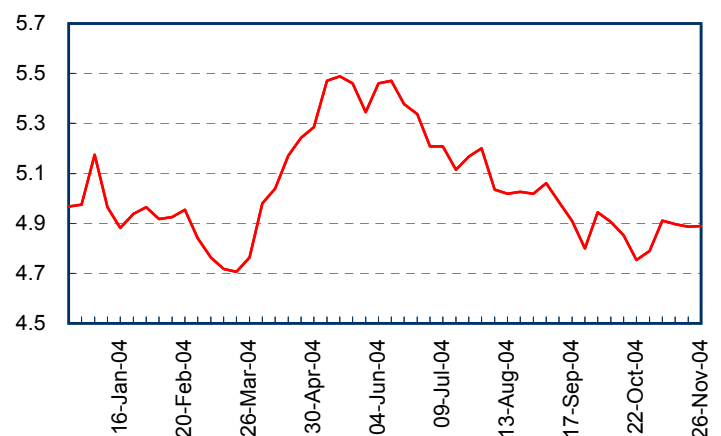
Мы также отмечаем негативный технический фон рынка UST: на недельном графике две последние свечи указывают на «нежелание» рынка US30YT расти выше уровня в 108 3/4 пунктов. Можно предположить, что именно это уровень и является сопротивлением, выше которого рынок вряд ли пойдет.

В то же время, в любом случае, ключевым днем станет пятница. В целом же мы сохраняем умеренно-негативный прогноз по рынку UST.

### US30YT недельный график



### US30YT недельный график доходности





## Экономика США

### Макроэкономические данные

На прошлой неделе в США было опубликовано непривычно небольшое число экономических данных, которые к тому же оказали ограниченное влияние на котировки.

Основным релизом недели стали данные по заказам на товары длительного пользования. Значение показателя в октябре снизилось на 0.4%, что не совпало с ожиданиями инвесторов, которые надеялись увидеть рост на полпроцента. Кроме того, без учета заказов на транспортное оборудование, показатель снизился на 0.7%, тогда как экономисты ожидали снижения всего на 0.2%.

Несмотря на то, что внешне показатели выглядели негативно, инвесторы обратили внимание на тот факт, что данные за предыдущий месяц были пересмотрены в сторону существенного увеличения. Так, рост основного показателя Durable goods orders в сентября составил не 0.2%, а 0.9%, а без учета транспорта – 2.8% вместо 1.8%. Таким образом, абсолютные прогнозные значения совпали с фактическими, что не дало основания быкам спекулировать на снижении объемов промышленных заказов.

Динамика данных по рынку труда также оказалась позитивной. Число первичных обращений за пособием по безработице за неделю до 21 ноября снизилось на 12 тыс. до 323 тыс., а общее число выплачиваемых пособий упало на 29 тыс. до 2.755 млн. Оба эти показателя находятся ниже своих четырехнедельных средних, что позволяет говорить о позитивной тенденции на рынке труда, что, в свою очередь, добавляет оптимизма накануне публикации данных по non-farm payrolls.

Кстати о payrolls. В октябре рост показателя составил 337 тыс., что стало полной неожиданностью для участников рынка и привело к резкому падению котировок US Treasuries. Октябрьский рост стал самым существенным с марта текущего года. Можно предположить, что в пятницу рост предыдущего месяца будет скорректирован в сторону некоторого снижения, однако общее положение вещей вряд ли изменится. Мы полагаем, что в соответствии с текущим трендом, обозначенный рост в почти 200 тыс. рабочих мест вполне может быть достигнут, что, скорее всего, окажет негативное влияние на котировки облигаций казначейства США.

Помимо данных по рынку труда на этой неделе будет опубликована оценка данных по ВВП за третий квартал, индексы уверенности потребителей и Chicago Purchasing Manager, а также данные по личным доходам и расходам в октябре.

### Вышедшие данные

Дата	Показатель	Период	Значение	Пред. знач.
23-Nov	Existing home sales	Октябрь	6.75M	6.76M
24-Nov	ABC Consumer Confidence	22 ноября	-4.00%	(6.00)
24-Nov	MBA Mortgage Applications	20 ноября	-5.70%	4.30%
24-Nov	Durable goods orders	Октябрь	-0.40%	0.90%
24-Nov	less transportation	Октябрь	-0.70%	2.80%
24-Nov	Initial jobless claims	21 ноября	323K	335K
24-Nov	Continuing claims	14 ноября	2755K	2784K
24-Nov	U. of Michigan Confidence	Ноябрь	92.80	95.50
24-Nov	New home sales	Октябрь	1226K	1224K
24-Nov	Help wanted index	Октябрь	37.00	36.00

### Релизы текущей недели

Дата	Показатель	Период	Прогноз	Пред. знач.
30-Nov	GDP Annualized	3 кв. 04	3.70%	3.70%
30-Nov	Personal consumption	3 кв. 04	4.70%	4.60%
30-Nov	GDP price deflator	3 кв. 04	1.30%	1.30%
30-Nov	Consumer Confidence	Ноябрь	96.00	92.80
30-Nov	Chicago purchasing manager	Ноябрь	62.00	68.50
1-Dec	ABC Consumer Confidence	29 ноября	-	(4.00)
1-Dec	MBA Mortgage Applications	27 ноября	-	-5.70%
1-Dec	Personal income	Октябрь	0.50%	0.20%
1-Dec	Personal spending	Октябрь	0.40%	0.60%
1-Dec	PCE deflator (YoY)	Октябрь	2.40%	2%
1-Dec	PCE core (YoY)	Октябрь	1.40%	1.50%
1-Dec	Construction spending (MoM)	Октябрь	0.70%	0%
1-Dec	ISM Manufacturing	Ноябрь	57.00	56.80
1-Dec	ISM Prices Paid	Ноябрь	75.30	78.50
1-Dec	Fed's Beige Book			
2-Dec	Total vehicle sales	Ноябрь	16.6M	17M
2-Dec	Domestic vehicle sales	Ноябрь	13.2M	13.2M
2-Dec	Initial jobless claims	28 ноября	330K	323K
2-Dec	Continuing claims	21 ноября	2771K	2755K
2-Dec	Factory orders	Октябрь	0.20%	-0.40%
3-Dec	Unemployment rate	Ноябрь	5.40%	5.50%
3-Dec	Average Hourly Earn. (MoM)	Ноябрь	0.30%	0.30%
3-Dec	Average Hourly Earn. (YoY)	Ноябрь	-	2.60%
3-Dec	Change in non-farm payrolls	Ноябрь	198K	337K
3-Dec	Change in man. payrolls	Ноябрь	0K	-5K
3-Dec	Average weekly hours	Ноябрь	33.80	33.80
3-Dec	ISM Non-manufacturing	Ноябрь	58.50	59.80



## Суверенные российские еврооблигации

Российские суверенные еврооблигации в первой половине прошлой недели практически не двигались, торгуясь в узком диапазоне.

Россия 30 оказалась «запертой» в рейндже от 101.5 до 102% от номинала вплоть до пятницы, когда информация по перераспределению китайских резервов привела к коррекции на рынке UST и соответствующему падению котировок в российском сегменте. Таким образом, по итогам недели Россия 30 потеряла около фигуры, закрывшись на уровне 100.95% от номинала, что соответствует доходности на уровне 6.72% годовых и спрэду к US10YT на уровне 248 б.п., что является максимальным уровнем за последние полторы недели. Мы полагаем, что на фоне риска роста ставок по US Treasuries новые длинные позиции в России 30 могут быть рискованными. В то же время, рост спреда до текущего уровня оставляет P30 «подушку безопасности» и в дальнейшем снижение ее котировок будет менее существенным, чем по американским нотам.

В настоящий момент мы видим чрезвычайно привлекательную торговую возможность в более короткой России 10, доходность которой составляет порядка 5.9% годовых, а цена – порядка 110.5% от номинала. В марте 2004 года, когда P30 торговалась на уровне 100 пунктов, котировки России 10 достигали 113.5 пунктов. Безусловно, по сравнению с мартом короткий край кривой доходности US Treasuries несколько повысился, однако, с точки зрения соотношения абсолютной доходности и курсового риска, Россия 10 является наиболее привлекательной бумагой в суверенном сегменте.

## Корпоративные еврооблигации

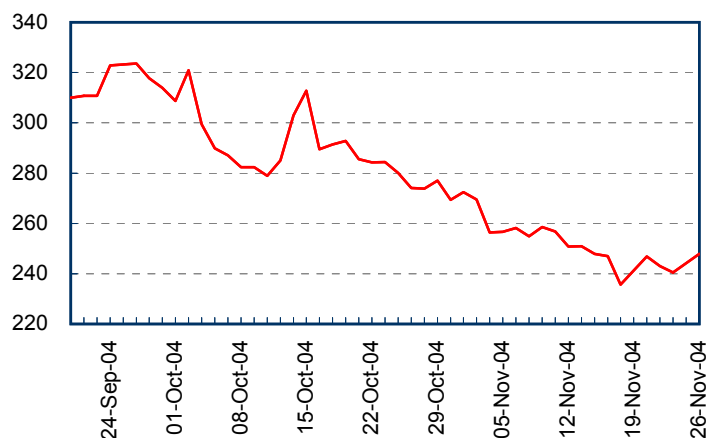
Рынок корпоративных еврооблигаций на прошлой неделе скорректировался вместе с суверенным сегментом, однако темп снижения котировок отставал от суверенных бондов, вследствие чего спред к кривой доходности РФ продолжил снижение, впервые опустившись ниже уровня в 200 б.п. Наибольшим спросом пользовались короткие банковские выпуски, в результате чего спред банковского сегмента сузился на 42 б.п. до уровня 256 б.п. Мы отмечаем, что ВТБ 08 – бенчмарк банковских евробондов – торгуется с дисконтом к суверенной кривой на уровне 34 б.п.

Наиболее недооцененными на рынке в настоящий момент являются бумаги Сибнефти, спред которых расширился на опасениях повторения «дела ЮКОСа». Мы обращаем внимание на возможность продажи Вымпелкома 09 и одновременной покупки МТС 08: спред последней в настоящий момент шире, чем у Вымпелкома, что, с нашей точки зрения указывает на относительную недооцененность. Также привлекательно выглядят ММК 08, Система 11 и Газпром 13 (в этой бумаге присутствует существенный курсовой риск).

### Суверенные евробонды и минфины

Инструмент	УТМ	Дюрация	Цена	Изм. цены
Россия 05	3.92%	0.66	103.19	-0.30%
Россия 07	4.58%	2.36	113.06	-1.04%
Россия 10	5.90%	3.03	110.44	-1.01%
Россия 18	6.81%	8.29	136.88	-0.82%
Россия 30	6.72%	8.56	100.94	-0.80%
Россия 28	7.35%	10.53	160.00	-1.69%
Минфин 6	4.61%	1.46	97.75	0.00%
Минфин 8	5.04%	2.66	94.06	-2.27%
Минфин 5	5.38%	3.34	92.63	-0.80%
Минфин 7	6.06%	5.92	84.00	-0.30%

### Спред России 30 к US10YT



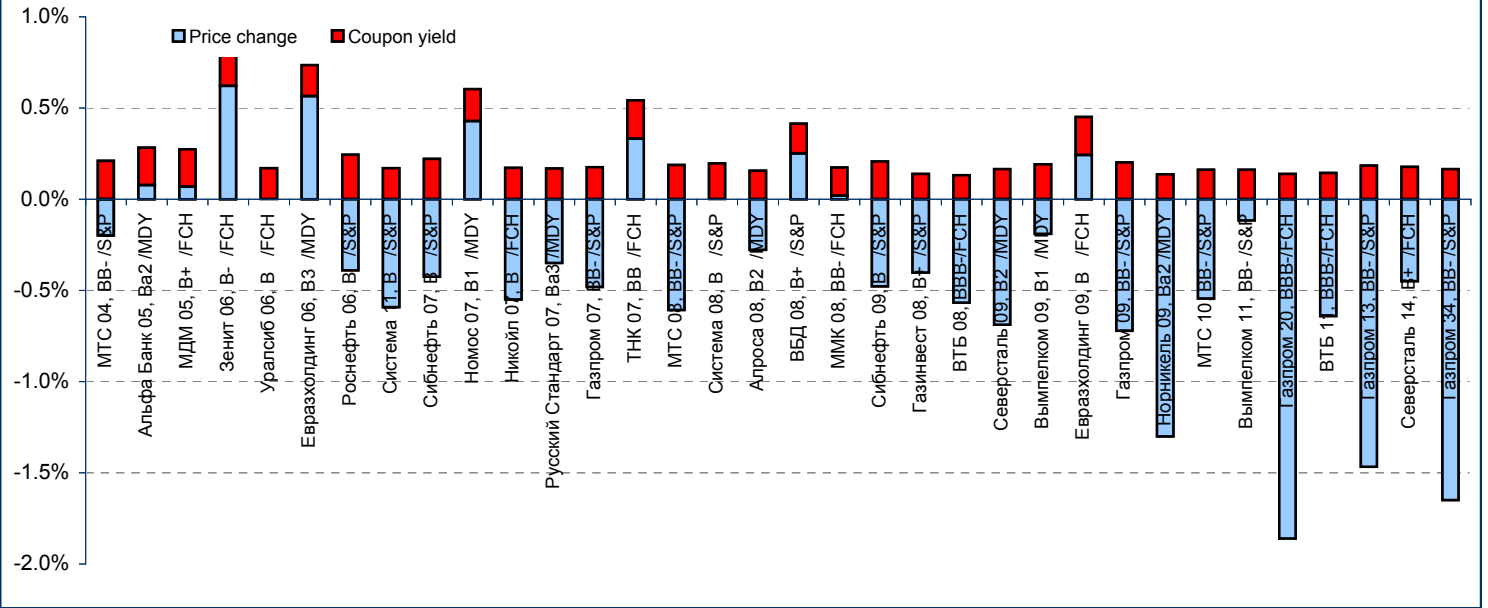
### Корпоративные евробонды

Инструмент	УТМ	Дюрация	Цена	Изм. цены
Газпром 13	6.82%	6.09	117.50	-1.47%
Газпром 09	5.83%	4.05	119.66	-0.72%
Газпром 07	4.80%	2.23	109.75	-0.48%
Газпром 34	6.70%	6.83	113.29	-1.65%
Северсталь 09	8.33%	3.65	101.00	-0.69%
Северсталь 14	9.24%	6.50	99.66	-0.45%
МТС 10	7.45%	4.79	104.31	-0.54%
ВТБ 08	5.37%	3.61	105.40	-0.57%
ТНК 07	5.36%	2.62	115.18	0.33%
Алроса 08	6.79%	3.08	104.04	-0.28%
ВТБ 11	6.24%	5.55	106.94	-0.64%
Вымпелком 11	7.75%	5.41	103.26	-0.12%
Газпром 20	6.18%	5.54	105.50	-1.86%
Норникель 09	7.24%	4.18	99.52	-1.30%

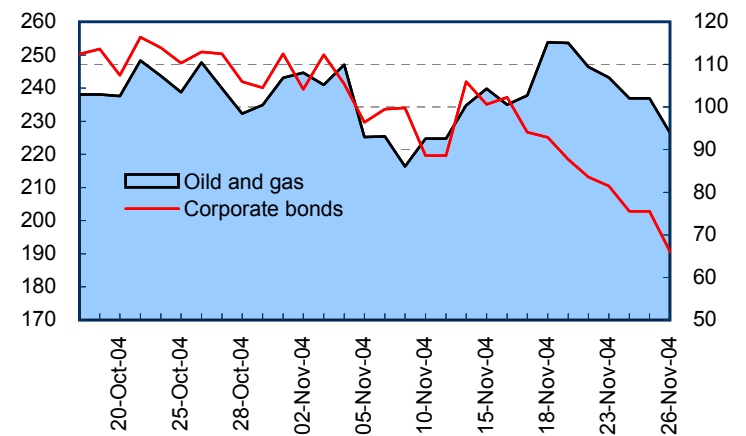


# Корпоративные еврооблигации: графики

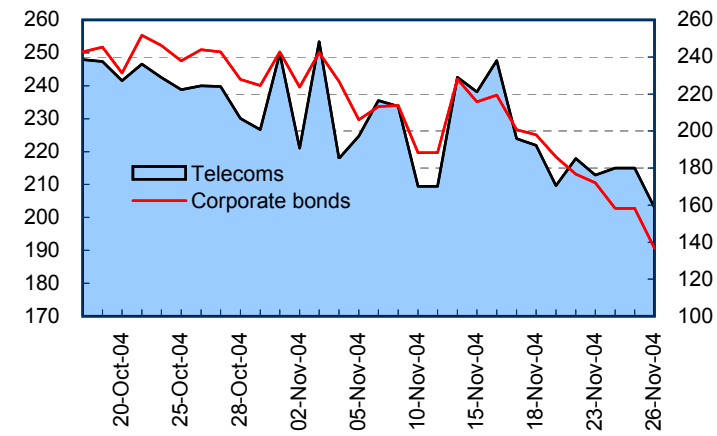
## Динамика корпоративных облигаций за прошедшую неделю



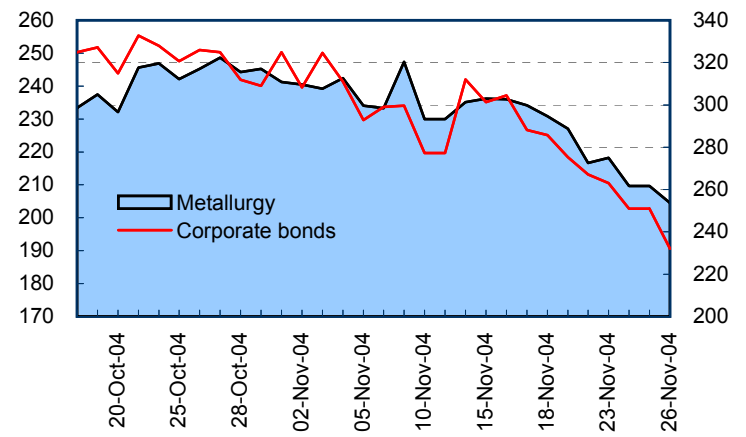
## Спрэд нефтяных облигаций к России



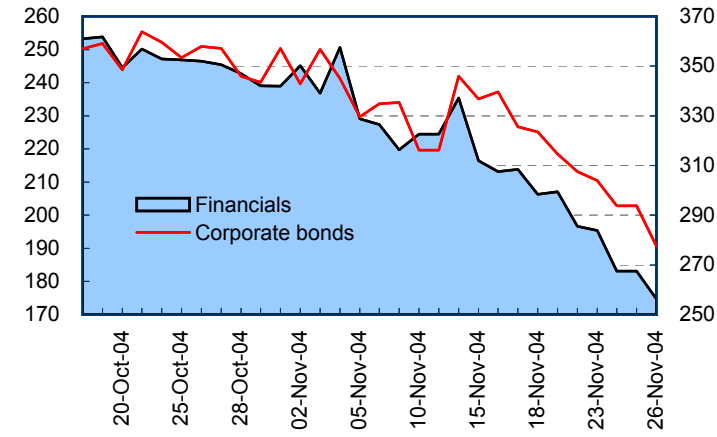
## Спрэд телекомов к России



## Спрэд металлургических облигаций к России



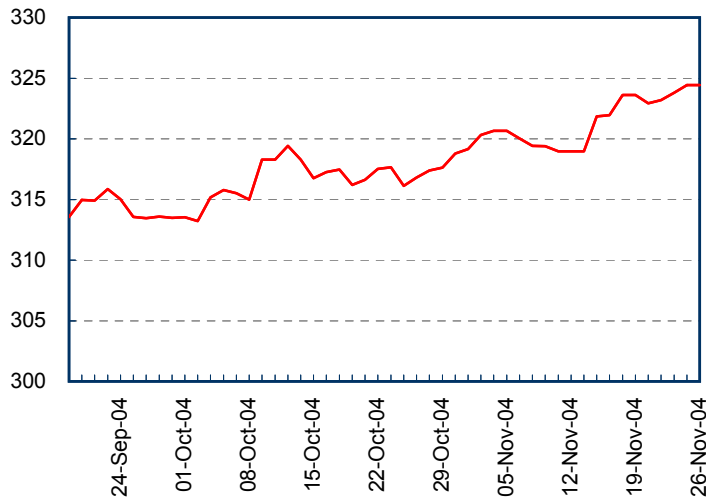
## Спрэд финансовых облигаций к России



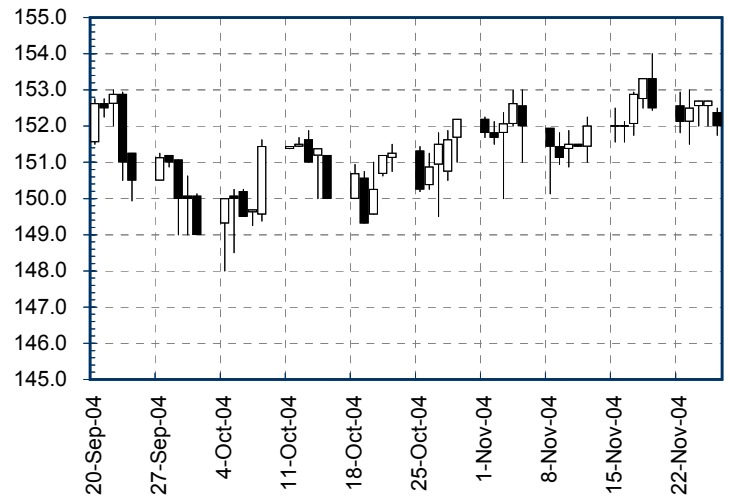


## Динамика развивающихся рынков

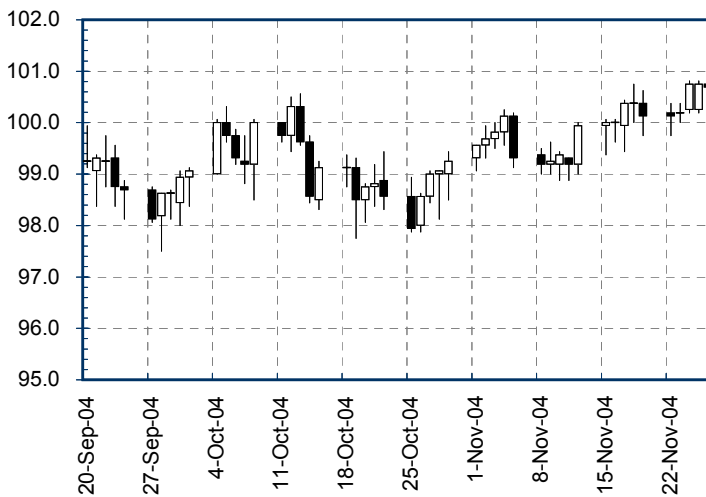
EMBI +



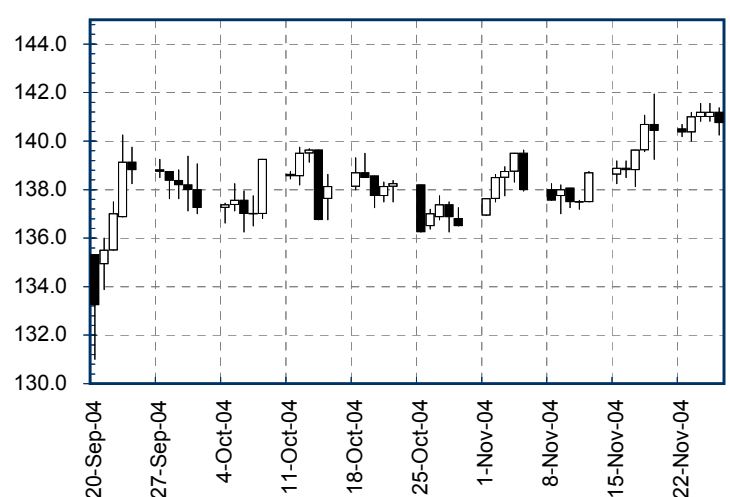
Мексика 26



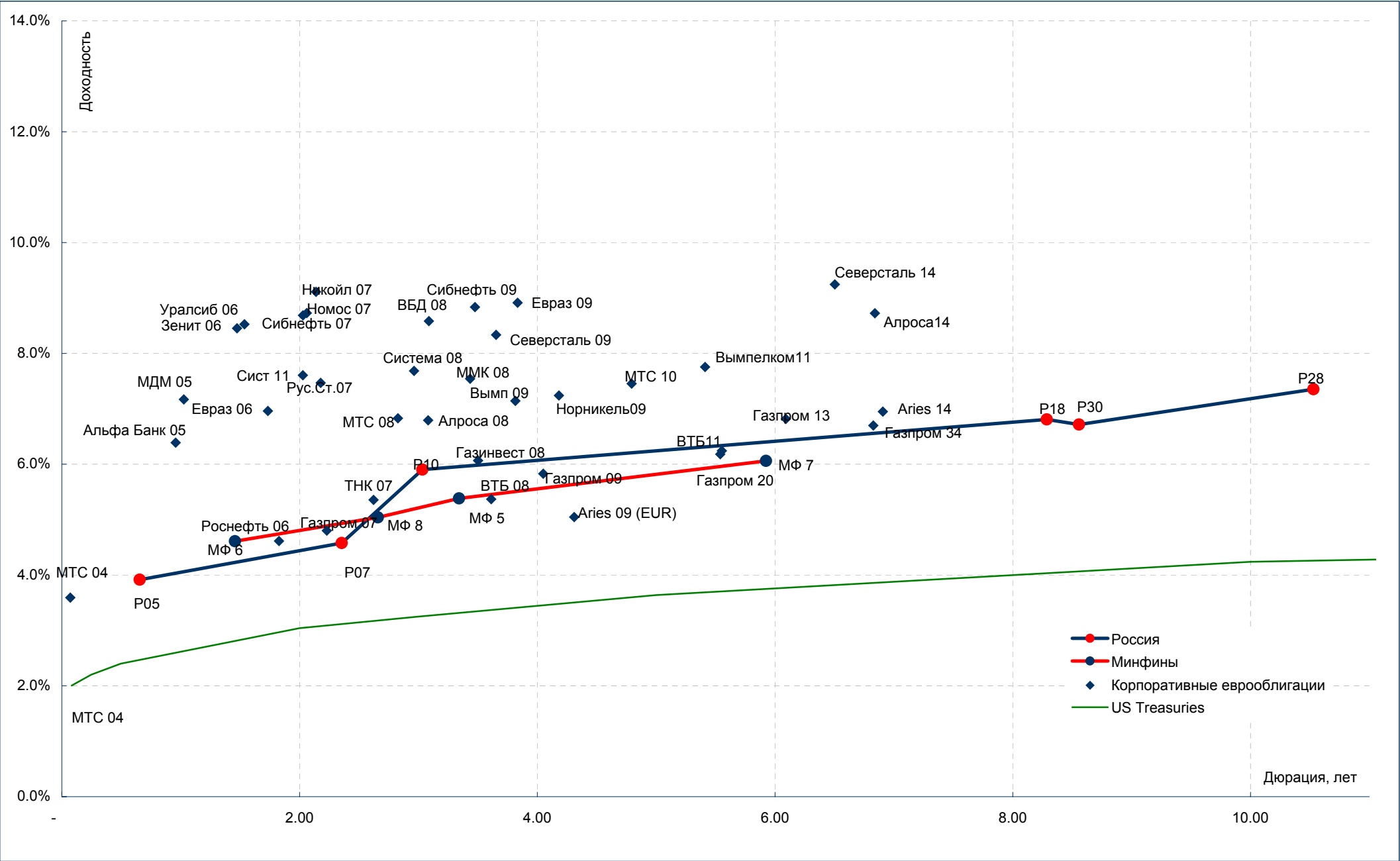
Бразилия С-бонд



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	Baa3/MDY	3.92	103.19	0.66	8.7500	24-Jan-05	-	
Россия 07	2,400	26-Jun-07	Baa3/MDY	4.58	113.06	2.36	10.0000	26-Dec-04	-	
Россия 10	2,820	31-Mar-10	Baa3/MDY	5.90	110.44	3.03	8.2500	31-Mar-05	-	
Россия 18	3,466	24-Jul-18	Baa3/MDY	6.81	136.88	8.29	11.0000	24-Jan-05	-	
Россия 30	20,265	31-Mar-30	Baa3/MDY	6.72	100.94	8.56	5.0000	31-Mar-05	-	
Россия 28	2,500	24-Jun-28	Baa3/MDY	7.35	160.00	10.53	12.7500	24-Dec-04	-	
Aries 14	2,436	25-Oct-14	BB+/S&P	6.95	118.75	6.91	9.6000	25-Apr-05	41.52	
Aries 09 (EUR)	1,000	25-Oct-09	BB+/S&P	5.05	111.50	4.31	7.7500	25-Oct-05	-	91.08
<b>Минфины</b>										
Минфин 5	2,837	14-May-08	BB+ /S&P	5.38	92.63	3.34	3.0000	14-May-05	-	21.26
Минфин 6	1,750	14-May-06	BB+ /S&P	4.61	97.75	1.46	3.0000	14-May-05	-	11.61
Минфин 7	1,750	14-May-11	BBB-/FCH	6.06	84.00	5.92	3.0000	14-May-05	-	29.97
Минфин 8	1,322	14-Nov-07	BB /FCH	5.04	94.06	2.66	3.0000	14-Nov-05	-	22.40
<b>Нефтегазовый сектор</b>										
Газпром 07	500	25-Apr-07	BB- /S&P	4.80	109.75	2.23	9.1300	25-Apr-05	-	21.78
Газпром 09	700	21-Oct-09	BB- /S&P	5.83	119.66	4.05	10.5000	21-Apr-05	-	4.09
Газпром 13	1,750	1-Mar-13	BB- /S&P	6.82	117.50	6.09	9.6250	1-Mar-05	-	42.55
Газинвест 08	1,000	30-Oct-08	B+ /S&P	6.07	104.08	3.50	7.2500	30-Apr-05	-	40.25
Газпром 20	1,250	1-Feb-20	BBB-/FCH	6.18	105.50	5.54	7.2010	1-Feb-05	-	9.85
Газпром 34	1,200	28-Apr-34	BB- /S&P	6.70	113.29	6.83	8.6250	28-Apr-05	-	17.76
Роснефть 06	150	20-Nov-06	B /S&P	4.61	115.25	1.83	12.7500	20-May-05	-	14.49
Сибнефть 07	400	13-Feb-07	B /S&P	8.69	105.53	2.03	11.5000	13-Feb-05	-	379.27
Сибнефть 09	500	15-Jan-09	B /S&P	8.84	106.49	3.48	10.7500	15-Jan-05	-	318.42
ТНК 07	700	6-Nov-07	BB /FCH	5.36	115.18	2.62	11.0000	6-May-05	-	11.15
<b>Металлургия</b>										
Евразхолдинг 06	175	25-Sep-06	B3 /MDY	6.96	103.22	1.73	8.8750	25-Mar-05	-	226.68
Евразхолдинг 09	150	3-Aug-09	B /FCH	8.91	107.35	3.83	10.8750	3-Feb-05	-	312.15
ММК 08	300	21-Oct-08	BB- /FCH	7.54	101.51	3.44	8.0000	21-Apr-05	-	190.80
Норникель 09	500	30-Sep-09	Ba2 /MDY	7.24	99.52	4.18	7.1250	30-Mar-05	-	132.59
Северсталь 09	325	24-Feb-09	B2 /MDY	8.33	101.00	3.65	8.6250	24-Feb-05	-	261.04
Северсталь 14	375	19-Apr-14	B+ /FCH	9.24	99.66	6.50	9.2500	19-Apr-05	-	277.80
<b>Телекомы</b>										
Вымпелком 09	250	16-Jun-09	BB- /S&P	7.14	110.94	3.82	10.0000	16-Dec-04	-	135.63
Вымпелком 11	300	22-Oct-11	BB- /S&P	7.75	103.26	5.41	8.3750	22-Apr-05	-	150.25
МТС 08	400	30-Jan-08	BB- /S&P	6.83	108.20	2.83	9.7500	30-Jan-05	-	147.69
МТС 10	400	14-Oct-10	BB- /S&P	7.45	104.31	4.79	8.3750	14-Apr-05	-	135.51
МТС 04	300	21-Dec-04	BB- /S&P	3.59	100.50	0.07	10.9500	21-Dec-04	-	35.31
Система 08	350	14-Apr-08	B /S&P	7.68	107.50	2.96	10.2500	14-Apr-05	-	226.45
Система 11	350	28-Jan-11	B /S&P	7.61	102.48	2.03	8.8750	28-Jan-05	-	271.30
<b>Банки и финансы</b>										
Альфа Банк 05	175	19-Nov-05	Ba2 /MDY	6.39	104.08	0.96	10.7500	19-May-05	-	229.74
ВТБ 08	550	11-Dec-08	BBB-/FCH	5.37	105.40	3.61	6.8750	11-Dec-04	-	33.76
ВТБ 11	450	12-Oct-11	BBB-/FCH	6.24	106.94	5.55	7.5000	12-Apr-05	-	4.12
Зенит 06	125	12-Jun-06	B- /FCH	8.45	101.13	1.47	9.2500	12-Dec-04	-	394.61
МДМ 05	200	16-Dec-05	B+ /FCH	7.17	103.57	1.03	10.7500	16-Dec-04	-	301.91
Никойл 07	150	19-Mar-07	B /FCH	9.11	99.75	2.14	9.0000	19-Mar-05	-	414.81
Номос 07	100	13-Feb-07	B1 /MDY	8.73	100.76	2.06	9.1250	13-Feb-05	-	381.48
Русский Стандарт 07	150	2-Apr-07	Ba3 /MDY	7.47	102.70	2.18	8.7500	2-Apr-05	-	248.11
Уралсиб 06	125	6-Jun-06	B /FCH	8.53	100.50	1.54	8.8750	6-Jan-05	-	397.29
<b>Прочие отрасли</b>										
Алроса 08	500	6-May-08	B2 /MDY	6.79	104.04	3.08	8.1300	6-May-05	-	131.57
Алроса 14	300	17-Nov-14	B/S&P	8.72	100.98	6.84	8.8750	17-May-05	-	220.08
ВБД 08	150	21-May-08	B+ /S&P	8.58	99.75	3.09	8.5000	21-May-05	-	310.38



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