

➔ **В поисках новых возможностей.** На наш взгляд, 2005 год станет годом смены общей стратегии на всех долговых рынках. Согласно нашим базовым предпосылкам, уровни доходности либо останутся на текущих уровнях, либо слегка вырастут. В таком случае, стратегия покупки длинных бумаг становится достаточно рискованной. Инвесторы будут ориентироваться на доходные и, соответственно, рискованные бумаги с небольшой дюрацией, предпочитая получать доход от выплаты купонов, нежели рассчитывать на рост стоимости активов за счет снижения ставок.

➔ **US-Treasuries.** Главный риск для развивающихся рынков исходит со стороны базовых активов. Рост доходностей us-treasuries будет происходить вслед за повышением учетных ставок со стороны ФРС США. Рост краткосрочных ставок в свою очередь рано или поздно затронет и долгосрочный сегмент, что приведет к переоценке еврооблигаций emerging markets. Мы оцениваем уровень учетных ставок в США на конец 2005 в 4,0%. В этом случае доходности 10-летних us-treasuries вырастут к концу следующего года с текущих уровней в 4,20% до 5,5-6,0%.

➔ **Еврооблигации emerging markets.** Динамика долговых emerging markets, как и в 2004 году, будет привязана к динамике US-treasuries. Начало устойчивой тенденции роста ставок базовых активов может привести к нежелательным изменениям конъюнктуры долговых рынков развивающихся стран. Спрэды еврооблигаций вряд ли будут иметь тенденцию к снижению в следующем году. В настоящий момент спрэд индекса EMBI+ находится на долгосрочном минимуме, ниже которого он вряд ли опустится. Новый виток роста доходностей US-treasuries может вызвать расширение спрэдов emerging markets.

➔ **Российские еврооблигации.** Динамика бумаг суверенного и корпоративного сегментов будет различаться из-за возросших корпоративных (олигархических) рисков. Корпоративный сегмент останется высоко волатильным. Спрэды корпоративных бумаг к суверенным еврооблигациям увеличатся.

➔ **Кредитные рейтинги России.** Международные агентства в 2005 году продолжат повышать суверенный кредитный рейтинг России. В пользу этого в настоящее время говорит целый ряд факторов. Мы ждем положительного решения от Moody's и S&P уже в ближайшее время. Fitch может поднять рейтинг России осенью 2005 года.

Динамика внутренних долговых рынков 2004

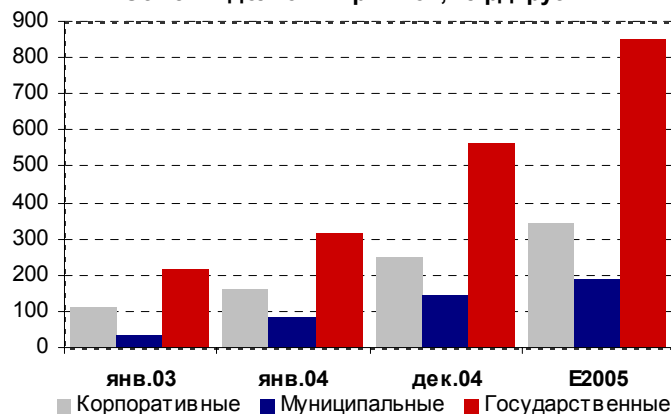
Уходящий год оказался нелегким для участников рынка рублевых облигаций. Внезапная смена политики ЦБ относительно валютного курса в апреле, банковский кризис летом 2004 года и неожиданные налоговые претензии к Вымпелкому в начале декабря, негативно отразились на динамике рынка. Оптимизм первого квартала сменился продажами облигаций во втором квартале, а уверенный рост рынка в кон-е лета - начале осени сменился коррекцией к концу года. Но, несмотря на все трудности, с которыми пришлось столкнуться участникам долгового рынка, можно с уверенностью сказать, что 2004 год стал еще одним годом уверенного развития российского долгового рынка.



Источники: ММВБ, СПВБ, расчеты Банка Москвы

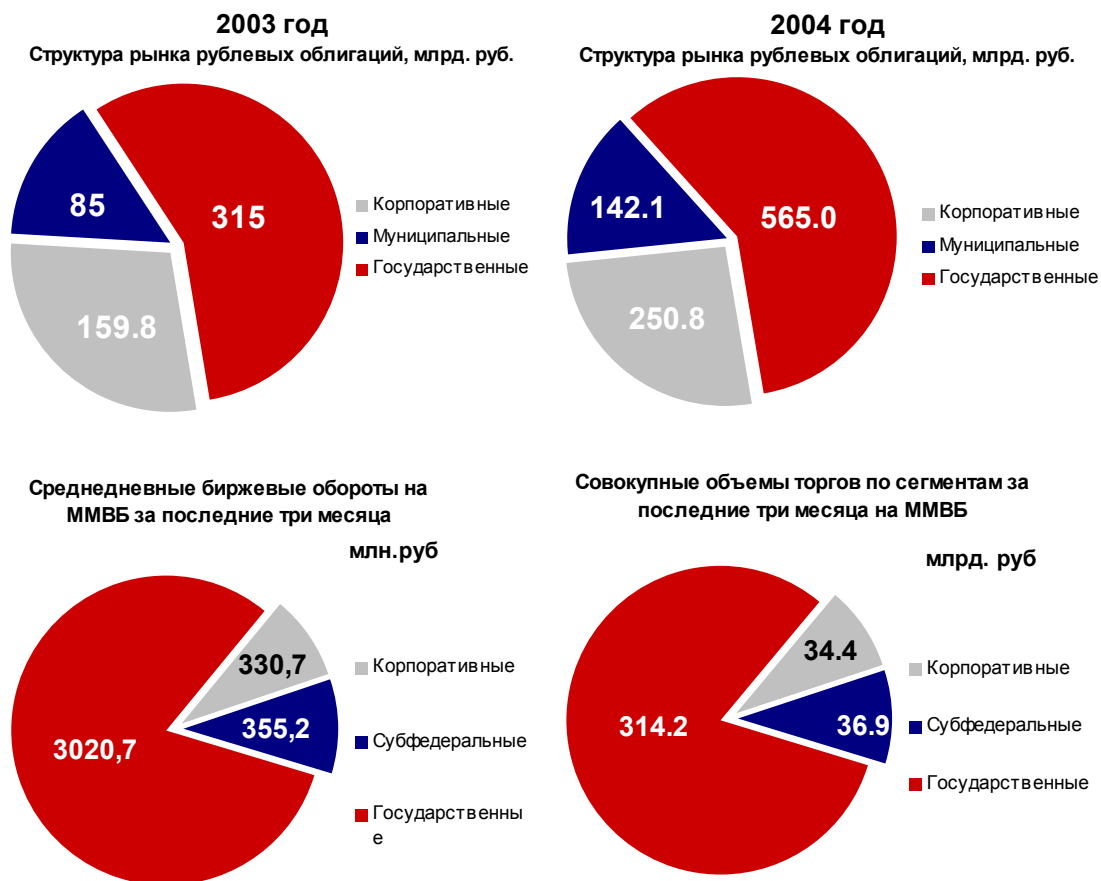
Изменение конъюнктуры внешних долговых рынков и испытание на прочность российской банковской системы оказали сдерживающее влияние на снижение уровня доходностей. По нашим оценкам, за год индикативный уровень доходности корпоративных облигаций снизился на 127 пунктов до 10,58% годовых, в секторе субфедеральных и муниципальных облигаций на 131 пункт (до 8,72%). На рынке государственного долга по итогам года наблюдалась наихудшая динамика – за год доходности снизились на 27 пунктов до уровня 7,12% годовых.

Объемы долговых рынков, млрд. руб.



Источники: ММВБ, СПВБ, расчеты Банка Москвы

Снижению доходностей на внутренних долговых рынках также препятствовал вал первичных размещений. Достаточно высокий уровень денежной ликвидности в начале и в конце года, сохраняющийся риск роста процентных ставок на мировых финансовых рынках и позитивная динамика развития экономики, стимулировали эмитентов к выходу на облигационные рынки. В результате общий объем долгового рынка в уходящем году увеличился на 71% по сравнению с ростом на 55% в 2003 году и достиг значения 957 млрд. рублей. Структура рынка по сравнению с прошлым годом практически не изменилась: 59% составляет рынок государственных облигаций, 26,2% - корпоративный сегмент, 14,8% - субфедеральные и муниципальные облигации.



Источники: ММВБ, расчеты Банка Москвы

Прогнозы и перспективы развития

Действия российских государственных органов власти в отношении частных компаний оставили глубокий отпечаток на имидже страны, увеличивая тем самым политические риски и усиливая негативное отношение иностранных инвесторов к российским финансовым инструментам. Похоже, что данные риски сохранятся и в 2005 году. Негативное влияние на внутренние долговые рынки будет оказывать и рост процентных ставок в мире.

С другой стороны, сохраняющиеся высокие цены на нефть, скорее всего, обеспечат избыточный объем денежной ликвидности, и это в значительной степени компенсирует влияние негативных факторов.

В следующем году мы не ожидаем продолжения снижения уровня процентных ставок на внутренних долговых рынках. Наиболее вероятным сценарием динамики доходностей станет стабильность, либо незначительный рост.

Немаловажным моментом для рынка внутреннего долга станут действия Минфина и Центрального банка направленные на развитие рынка государственных внутренних долговых инструментов. Так в начале нового года Минфин намерен начать размещение «эталонных» выпусков (с погашением через 3, 5, 10 лет), а также выпуск государственных сберегательных облигаций, предназначенных для крупных институциональных инвесторов (Пенсионного фонда, государственной управляющей компании). По мнению Минфина, в конечном итоге это должно повысить ликвидность рынка государственного долга.

Параметры рублевого рынка облигаций в 2003-2004гг. и прогноз на 2005 год

Сегмент	Объем в обращении по номиналу, млрд. руб.				
	янв.03	янв.04	дек.04	Изм., %	Е2005
Корпоративные облигации	108.6	159.8	250.8	57%	340
Муниципальные облигации	35	85	142.1	67%	190
ГКО/ОФЗ	217	315	565.0	79%	700

Сегмент	Индикативная доходность, % годовых				
	янв.03	янв.04	дек.04	Изм., б.п.	Е2005
Корпоративные облигации	16.48	11.85	10.58	-127	11.0
Муниципальные облигации	14.98	10.03	8.72	-131	9.0
ГКО/ОФЗ	13.43	7.39	7.12	-27	7.3

Источники: ЦБ, СПВБ, ММВБ, оценка Банка Москвы

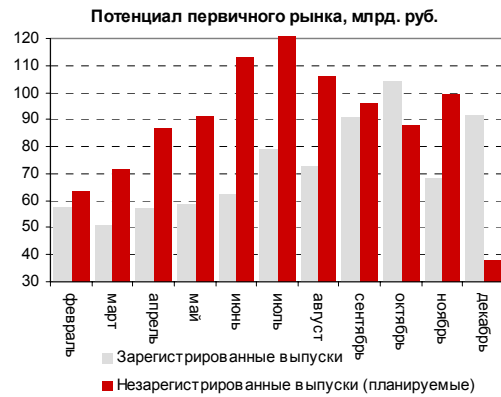
Согласно нашим базовым предпосылкам, уровни доходности либо останутся на текущих уровнях, либо слегка вырастут. В таком случае, стратегия покупки длинных бумаг становится достаточно рискованной. Инвесторы будут ориентироваться на более доходные и, соответственно, более рискованные бумаги с небольшой дюрацией, предпочитая получать доход от выплаты купонов, нежели рассчитывать на рост стоимости активов за счет снижения ставок. Мы полагаем, что 2005 год станет годом смены общей стратегии на всех долговых рынках как внутреннем, так и внешнем. Стратегии роста стоимости бумаг за счет общего снижения уровня доходностей сменятся на стратегии поиска более доходных облигаций, сочетающих в себе приемлемые премии за риск и необходимые для инвесторов уровни доходности.

Внутренний первичный рынок

В 2004 году корпоративные эмитенты разместили 91 выпуск облигаций на общую сумму порядка 140 млрд. рублей. Субфедеральные и муниципальные эмитенты разместили 38 выпусков на общую сумму порядка 54 млрд. рублей. Примечательно, что на фоне высокой денежной ликвидности, год завершается под знаком пиковых размещений. В общей сложности эмитенты разместят в декабре 26 выпусков облигаций на сумму около 40,1 млрд. рублей.



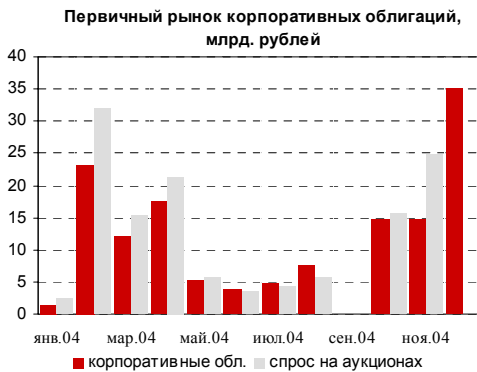
Источники: REUTERS, Cbonds.info, Банк Москвы



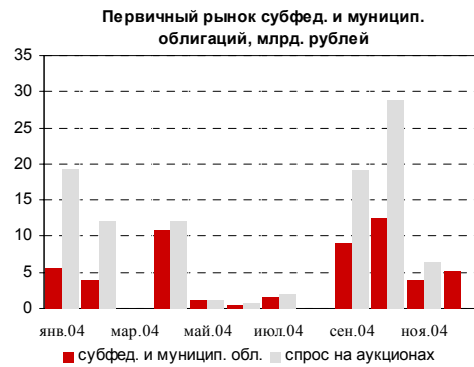
Источники: REUTERS, Cbonds.info, Банк Москвы

Средний объем выпуска негосударственных облигаций при размещении в 2004 году составлял чуть выше 1,5 млрд. рублей. Средневзвешенный по объему выпусков срок обращения нового выпуска до ближайшей оферты/погашения составил 2,8 года.

Аукционы по размещению субфедеральных и муниципальных бумаг, в целом проходили с большим энтузиазмом, чем аукционы по размещению корпоративных облигаций. Так, средний показатель превышения спроса над предложением при размещении бумаг корпоративных эмитентов составил порядка 1,18 раза. Аналогичный показатель при размещении субфедеральных и муниципальных бумаг, учитывая размещения Москвы составил 1,95 раза. Москва по этому показателю занимает лидирующие –позиции - 2,54.



Источники: REUTERS, ММББ, Банк Москвы



Источники: REUTERS, ММББ, Банк Москвы

Итоги некоторых размещений негосударственных облигаций, прошедших в 2004 году

Инструмент	Серия выпуска	Дата начала размещения	Объем выпуска (предложения), млн. руб.	ближ оферта/ погашение, лет	Доходность к оферте/ погашению, %	Bid-to-cover ratio	Организатор
Москва	38	28.01.04	5000	7.00	8.23	3.68	Мосфинагентство
Северсталь-Авто	1	29.01.04	1500	3.00	11.57	1.52	Райффайзенбанк
Газпром	3	03.02.04	10000	3.00	8.00	1.59	Промстройбанк, Ренессанс Капитал
ЮТК, 02	2	11.02.04	1500	1.00	9.47	1.99	Росбанк
АвтоВаз	2	18.02.04	3000	1.50	11.62	1.43	Внешторгбанк
Красный Восток-инвест	1	25.02.04	1500	1.00	11.83	1.38	Банк ЗЕНИТ
Авиокомпания Самара	1	12.03.04	350	1.00	16.50	1.57	СОЮЗ
Волга	1	17.03.04	1500	1.50	13.69	1.54	Райффайзенбанк, Альфабанк
СУ-155 Капитал	1	30.03.04	1500	1.00	12.87	1.47	Банк Москвы
Мегафон	1	14.04.04	1500	3.00	9.50	1.33	Ренессанс Капитал
Нэфис Косметикс	1	22.04.04	400	1.50	12.36	1.29	Банк Зенит
Ленэнерго	1	22.04.04	3000	3.00	10.51	1.27	МДМ, Промстройбанк
Московская обл.	4	27.04.04	9600	5.00	11.30	1.12	Внешторгбанк, Промстройбанк, Тройка Диалог
МГТС	4	28.04.04	1500	2.00	10.25	2.05	Внешторгбанк, Райффайзенбанк, МБРР
Главмосстрой-Финанс	1	27.05.04	2000	3.00	14.92	1.12	Банк Москвы
МиГ-Финанс	1	09.06.04	1000	1.50	16.64	1.00	Внешторгбанк, РОСБАНК, Русские Фонды
Байкалвестком	1	10.06.04	300	1.00	11.75	1.33	ГУТА-БАНК
Ярославская область	2	06.07.04	1000	3.00	13.99	1.06	Внешторгбанк, Ренессанс Капитал
Сибирьтелеком	4	08.07.04	2000	3.00	12.89	0.82	Промсвязьбанк
Иркутская область	24001	21.07.04	700	3.00	13.76	1.36	Восточно-Сибирская ФК, АТОН, Регион
Банк Русский Стандарт	3	25.08.04	2000	1.00	13.04	1.25	Ситибанк
Иркутская область	24002	07.09.04	750	2.00	12.88	1.55	Восточно-Сибирская ФК, Росбанк, АТОН
Башкортостан	4	16.09.04	500	3.00	11.23	2.41	УРАЛСИБ, НИКойл
Хабаровский край	2	05.10.04	700	2.00	13.00	1.43	РОСБАНК
ЮТК	3	06.10.04	3500	1.50	12.68	1.27	РОСБАНК, Промсвязьбанк
Москва	39	06.10.04	5000	10.00	8.42	2.34	Мосфинагентство
Газпром	5	12.10.04	5000	3.00	7.72	1.00	Ренессанс Капитал, РОСБАНК
Томская область	3	13.10.04	600	3.00	11.87	2.03	Банк СОЮЗ
Красноярский Край	2	20.10.04	1500	2.00	11.40	2.61	РОСБАНК
Севкабель-Финанс	1	21.10.04	500	3.00	16.34	1.40	Банк СОЮЗ
ТД Евросеть	1	26.10.04	1000	1.50	17.00	0.72	РОСБАНК
Красноярск	2	27.10.04	630	2.00	11.60	1.99	РОСБАНК
Уралсвязьинформ	4	04.11.04	3000	3.00	10.24	1.52	ПСБ, Росбанк
Салаватнефтеоргсинтез	2	16.11.04	3000	3.00	10.14	1.51	Банк Зенит, Банк УРАЛСИБ
Ютэйр-Финанс	1	23.11.04	1000	1.00	13.42	1.12	Внешторгбанк
Балтика	1	23.11.04	1000	3.00	8.99	3.10	ЗАО "Райффайзенбанк Австрия"
Лукойл	1	23.11.04	6000	3.00	7.38	1.88	ИК Капитал, Ренессанс Капиталл
КОМИ	7	23.11.04	1000	9.00	11.50	2.71	Ухтабанк, Вэб-инвест
Краснодарский Край	1	24.11.04	395	2.50	10.69	2.48	Банк СОЮЗ
Свободный Сокол, ЛМЗ	2	25.11.04	600	1.50	14.00	1.23	ИБ Траст
МЕЧЕЛ		25.11.04	2000	3.00	10.88	1.25	Альфа-банк
Трансмашхолдинг	1	01.12.04	1500	1.50	14.49	1.06	ИМПЕКСБАНК, УралСиб
Тулачермет	1	02.12.04	1000	1.50	11.30	1.02	Банк Москвы
НОВАТЭК	1	02.12.04	1000	2.00	9.62	1.44	Траст, ING Bank (Eurasia)
Новосибирская область	2	02.12.04	2000	3.00	13.98	1.15	Вэб-инвест Банк
АИЖК	3	02.12.04	2250	6.00	9.74	1.89	Ренессанс Капитал
Джей-Эф-Си Интернешнл	2	07.12.04	1200	1.00	14.49	0.95	УРАЛСИБ
Итера	1	07.12.04	2000	1.00	13.96	1.41	Банк Москвы, Росбанк
РЖД	1	08.12.04	4000	1.00	6.70	1.33	Веб-инвест Банк, J.P. Morgan
РЖД	2	08.12.04	4000	3.00	7.90	1.45	Веб-инвест Банк, J.P. Morgan
РЖД	3	08.12.04	4000	5.00	8.50	1.30	Веб-инвест Банк, J.P. Morgan

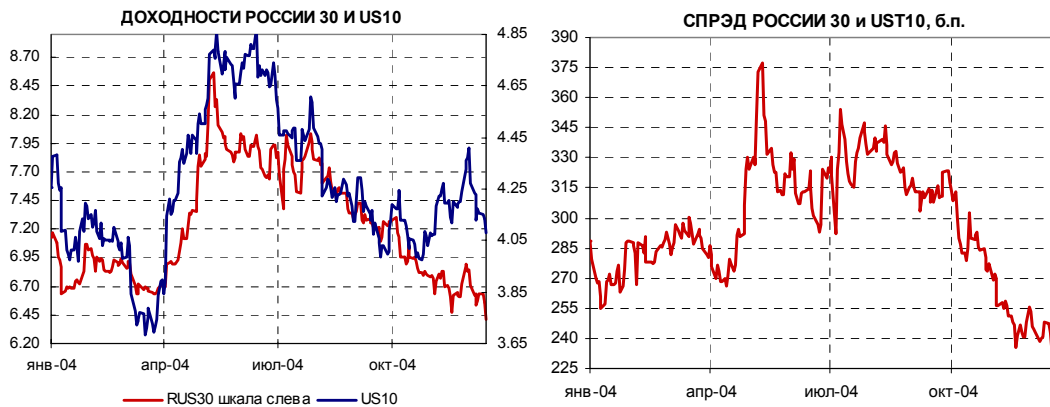
Источники: REUTERS, CbondS.ru, Банк Москвы

Конъюнктура внешних долговых рынков

	01.01.04	14.12.04	Изм-е	E2005
EMBI+	295	326	10.5%	-
EMBI+ Spread, b.p.	418	376	-42	-
EMBI+ Russia	337	373	10.7%	-
EMBI+ Russia Spread, b.p.	257	227	-30	-
Спрэд России 30 и UST-10, б.п.	259	249	-10	200
Доходн. UST-10, %	4.14	4.08	-6.4	5.50
Учетная ставка ФРС, %	1.00	2.25	125	4.00
3M LIBOR b.p.	115	250	135	-

Источники: REUTERS, Банка Москвы

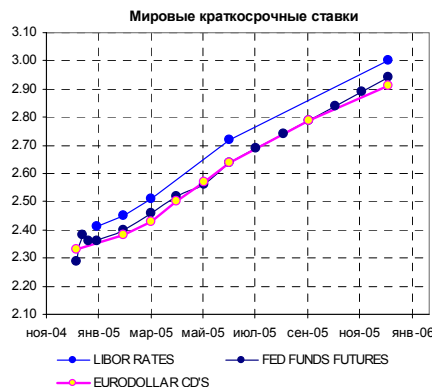
Внешние долговые рынки стали генератором постоянных сюрпризов для инвесторов в уходящем году. Никто в начале года не предполагал столь резкого роста доходностей US-treasuries в начале второго квартала.



Источники: REUTERS

Доходности 10-летних US-treasuries (см. график выше) буквально «взмыли» вверх после нескольких позитивных сигналов с рынка труда США и начала повышения учётных ставок со стороны FED. С 30 июня финансовые власти США последовательно поднимали учетную ставку, доведя её уровень к концу года до 2,25%. В настоящий момент котировки фьючерсов на ставку Fed Funds показывают, что рынок ожидает повышения ставки на 75 пунктов в следующем году до 3,0%.

Мы же в свою очередь занимаем более жесткую позицию в этом вопросе и считаем, что ставки будут повышены с текущих 2,25% до 4,0%.



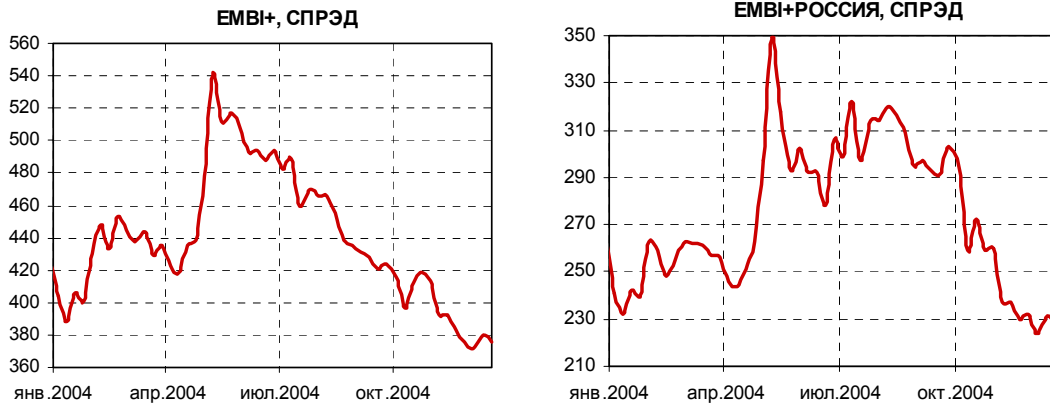
Источники: REUTERS, Банка Москвы

Текущая рыночная оценка повышения учетной ставки по фед. фондам США в 2005 году на основе текущих котировок фьючерсов

Встречи Комиссии FOMC в 2005 году	Фьючерсы с близкой датой исполнения на ставку Fed Funds	Вероятное изменение ставки, б.п.	Значение учетной ставки, б.п.
01.02.05	2.40	0.00	225
22.03.05	2.46	25.00	250
03.05.05	2.56	0.00	250
29.06.05	2.64	0.00	250
09.08.05	2.69	25.00	275
20.09.05	2.79	0.00	275
01.11.05	2.89	0.00	275
13.12.05	2.94	25.00	300

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Рост доходностей базовых активов вызвал массовые продажи в начале второго квартала 2004 года и оказал негативное влияние на спрэды еврооблигаций. Спрэд EMBI+ за короткое время вырос на 120 пунктов на фоне аналогичного по значению роста доходностей 10-летних US-treasuries.

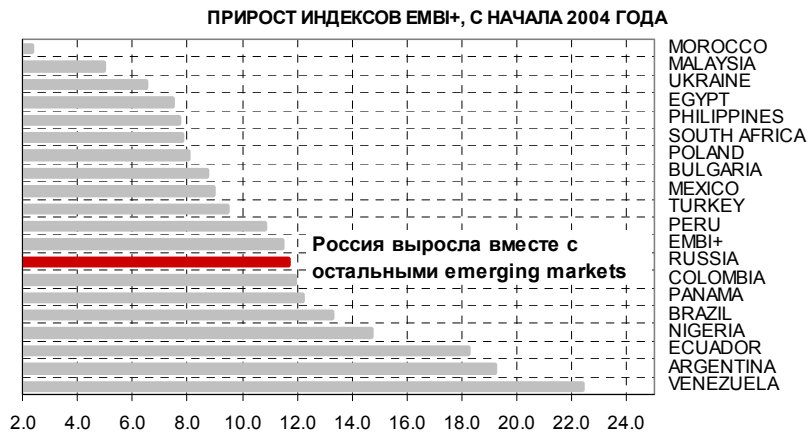


Источники: REUTERS

Котировки российских еврооблигаций не стали исключением и полностью повторили общую динамику еврооблигаций развивающихся стран. Спрэд EMBI+ Россия вырос во втором квартале с 260 до 375 б.п.

Тем не менее, повышение краткосрочных ставок, которого поначалу так боялся рынок, в силу различных причин (в т.ч. из-за слабых сигналов, которые демонстрировала экономика США летом и начавшегося роста цен на энергоносители) не привело к дальнейшему росту доходностей долгосрочных обязательств. Тренд роста доходностей развернулся в обратную сторону, позволяя играть на повышение стоимости активов.

По итогам года российский сегмент индекса EMBI+ вырос на 12%, что практически в точности соответствует среднему приросту emerging markets. Лидером на рынке еврооблигаций развивающихся стран оказалась Венесуэла. Ее суверенный индекс прибавил более чем 22,0% с начала года.



Источники: J.P. Morgan Chase, REUTERS

Российский рынок еврооблигаций

Российские еврооблигации, параметры рынка

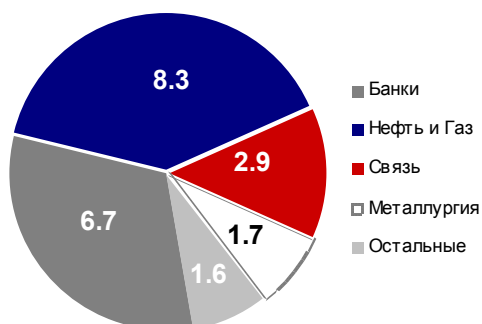
Сегмент	Объем в обращении, по номиналу, млрд. \$			
	янв.03	янв.04	дек.04	Изм., %
Суверенные	39.2	34.5	34.5	0.0
MINFIN	7.7	7.7	7.7	0.0
ARIES	-	-	6.1	-
Корпоративные	3.9	12.8	21.5	68.0
Субъектов РФ	0.78	0.88	1.1	20.8

Источники: REUTERS, расчеты Банка Москвы

Рынок российских еврооблигаций рос вширь исключительно за счет роста корпоративного сегмента. По итогам года общий объем в обращении российских еврооблигаций почти вдвое превысил объем рынка по состоянию на конец прошлого года.

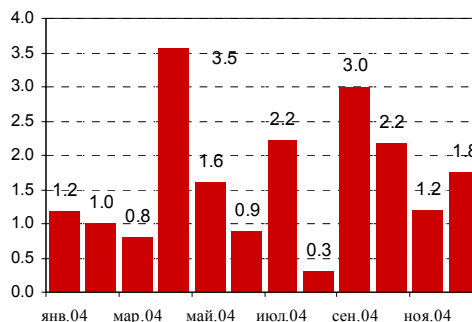
Низкие уровни доходностей на внешних долговых рынках на фоне ожиданий их будущего роста привели к активизации российских заемщиков. По нашим оценкам, по итогам года российские корпорации привлекли порядка \$20 млрд. долл. Из которых \$11,4 млрд. пришлось на выпуск еврооблигаций, а \$9.9 были привлечены с помощью кредитов и синдицированных займов.

Отраслевая структура рынка корпоративных еврооблигаций на конец 2004 года, млрд. долл.



Источники: REUTERS, Банк Москвы

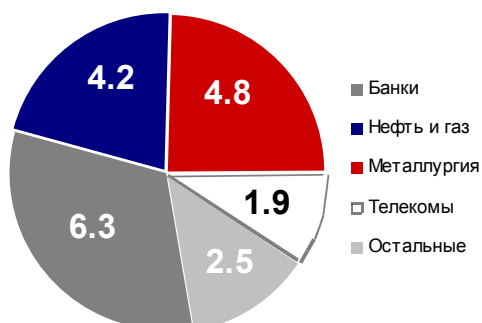
Внешние заимствования российских корпоративных эмитентов в 2004 г., млрд. долл.



Источники: REUTERS, Банк Москвы

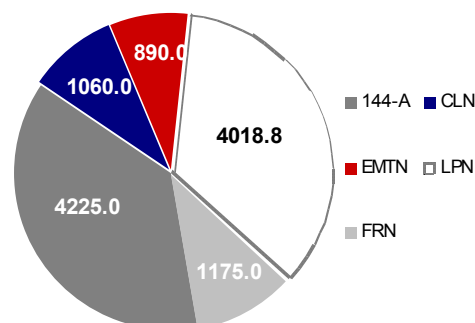
Банки стали самыми активными эмитентами, сумев привлечь около \$6,3 млрд. Большой вклад при этом внес Внешторгбанк, который привлек в уходящем году порядка \$2,5 млрд., используя инструменты долгового рынка.

Отраслевая структура внешних заимствований российских корпораций в 2004 году, млрд. долл.



Источники: REUTERS, Банк Москвы

Структура размещенных в 2004 году российских корп. еврооблигаций (по типам), \$млрд.



Источники: REUTERS, Банк Москвы

Средний объем выпуска российских еврооблигаций при размещении в 2004 году составлял около, \$242 млн. Средневзвешенный по объему выпусков срок обращения нового выпуска еврооблигаций до ближайшей оферты/погашения составил около 5,8 года.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Заимствования и размещения на внешних долговых рынках в 2004 году

Эмитент	\$млн	Дата	срок, лет	Ставка купона, %	Программа займа
Газпромбанк	300	14.01.04	5.00	7.250	eurobonds
АФК Система	350	15.01.04	3.00	8.875	144-A
РУСАЛ	300	19.01.04	2.00		syndicated loan
Номос-Банк	125	30.01.04	3.00	9.125	eurobonds
Петрокоммерц	120	30.01.04	3.00	9.000	eurobonds
Северсталь	325	13.02.04	5.00	8.625	eurobonds
ВТБ	250	01.03.04	5.00	6.875	EMTN
Севералмаз	150	27.02.04	2.00	8.875	CLN
Газпромбанк	100	03.03.04	1.00	LIBOR+180 b.p.	syndicated loan
ИБГ "НИКойл"	150	08.03.04	3.00	9.000	eurobonds
Северсталь-Транс	110	12.03.04	2.00	9.500	CLN
Разгуляй	50	24.03.04	1.00	11.500	CLN
СалаватНефтеОргСинтез	40	29.03.04	3.00	8.875	CLN
МНПО "Полиметалл"	60	31.03.04		LIBOR+250 b.p.	syndicated loan
Банк Русский Стандарт	150	02.04.04	3.00	8.750	eurobonds
Северсталь	375	06.04.04	10.00	9.250	144-A
Севералмаз	50	07.04.04	2.00	8.875	CLN
НОВАТЭК	100	06.04.04	1.50	9.125	CLN
ВТБ	325	22.04.04	1.00	LIBOR+200 b.p.	FRN
Газпром	1200	23.04.04	30.00	8.625	144-A
Газпромбанк	275	23.04.04	1.00	LIBOR+180 b.p.	syndicated loan
СалаватНефтеОргСинтез	50	30.04.04	4.00	8.750	CLN
ММБ	200	01.05.04	1.00		syndicated loan
Вымпелком	250	09.06.04	5.00	10.000	144-A
ВТБ	275	28.06.04	1.00	LIBOR+140 b.p.	syndicated loan
МТС	200	05.07.04	3.00	LIBOR+250 b.p.	syndicated loan
Вымпелком	200	06.07.04	5.00	10.000	144-A
ВТБ	300	16.07.04	3.00	3M LIBOR + 290 b	FRN
Газпром	1250	23.07.04	15.50	7.201	144-A
Евразхолдинг	150	27.07.04	5.00	10.875	eurobonds
Банк Русский Стандарт	21.5	27.07.04	1.00	LIBOR + 350 b.p.	syndicated loan
Банк Москвы	100	30.07.04	2.00	LIBOR + 250 b.p.	syndicated loan
Волгатанкер	120	15.08.04	3.00	9.250	CLN
ТНК-ВР	500	06.09.04	5.00	LIBOR+140 b.p.	syndicated loan
МДМ-банк	200	10.09.04	2.00	9.375	eurobonds
Банк Москвы	250	14.09.04	5.00	8.000	eurobonds
Банк Русский Стандарт	300	16.09.04	3.00	7.800	eurobonds
Норильский Никель	500	17.09.04	5.00	7.125	eurobonds
АвтоВаз	150	20.09.04	1.00	11.750	CLN
Альфа-банк	175	23.09.04	2.00	8.000	EMTN
Москва	374.00€	24.09.04	7.00	6.450	eurobonds
Евразхолдинг	150	27.09.04	5.00	10.875	eurobonds
Моснарбанк	200	28.09.04	3.00	3M LIBOR+180 b.p.	FRN
ТД Копейка	40	24.09.04	1.50	12.000	CLN
ВТБ	350	01.10.04	7.00	7.500	EMTN
ВТБ	100	07.10.04	7.00	7.500	EMTN
Газпром	200	07.10.04	7.00	LIBOR+400 b.p.	syndicated loan
Альфа-банк	15	07.10.04	2.00	8.000	EMTN
РУСАЛ	400	12.10.04	3.00	LIBOR+262.5 b.p.	syndicated loan
РУСАЛ	400	12.10.04	5.00	LIBOR+325 b.p.	syndicated loan
Вымпелком	300	14.10.04	7 лет	8.375	144-A
УралСиб	80	18.10.04	1.00	LIBOR+325 b.p.	syndicated loan
Промсвязьбанк	100	19.10.04	2.00	10.250	eurobonds
РОСБАНК	225	29.10.04	5.00	9.750	eurobonds
Сибнефть	160	03.11.04	2.08	LIBOR+140 b.p.	syndicated loan
Алроса	300	09.11.04	10.00	8.875	144-A
ВТБ	300	11.11.04	3.00	LIBOR+160 b.p.	syndicated loan
РОСБАНК	50	15.11.04	1.00	LIBOR+275 b.p.	syndicated loan
Банк Русский Стандарт	150	23.11.04	3.00	8.750	eurobonds
Промсвязьбанк	43	26.11.04	1.00	LIBOR+340 b.p.	syndicated loan
Альфа-банк	65	29.11.04	1.00	LIBOR+175 b.p.	syndicated loan
Норильский Никель	400	02.12.04	1.00	LIBOR+150 b.p.	syndicated loan
Мегафон	375	02.12.04	5.00	8.000	eurobonds
МЕЧЕЛ	195	06.12.04	1.00		syndicated loan
НОВАТЕК	200	02.12.04	1.50	7.750	CLN
Банк Русский Стандарт	90	14.12.04	1.50	LIBOR + 260 b.p.	syndicated loan
ВТБ	350	15.12.04	1.50	3M LIBOR+135 b.p.	FRN

Источники: REUTERS, Банк Москвы

Суверенный кредитный рейтинг России ждем очередного повышения

На сегодняшний день уже два международных агентства присвоили России инвестиционный рейтинг, а агентство Moody's повысило прогноз текущего рейтинга «Baa3» - инвестиционного уровня, со «стабильного» до «положительного». Это означает, что в ближайший квартал – два нас ждет очередное повышение суверенного рейтинга, на этот раз уже на новый уровень. По версии Moody's – «Baa2».

Представители агентств единодушны в своем мнении относительно впечатляющих экономических показателей, которых достигла Россия в последнее время. В частности, большое внимание уделяется размеру золотовалютных резервов, денежной ликвидности в стране, отличным показателям платежного баланса. Плюс ясная договоренность по поводу досрочного погашения Россией долга Парижскому клубу может оказать положительное влияние на рейтинг.

Кроме того, ни одно рейтинговое агентство не пропустит мимо исход переговоров России по поводу досрочного погашения долга странам – членам Парижского клуба. По последней информации Минфин собирается погасить весь долг Парижскому клубу в течение 3-х лет, выплачивая ежегодно по 10 млрд. евро.

Учитывая позитивный прогноз, мы ждем, что агентство Moody's, ориентирующееся в большей степени на соблюдение нормативных показателей первым из трех агентств повысит суверенный рейтинг. Fitch и Standard and Poor's – более консервативные рейтинговые агентства, как всегда сделают паузу, но в итоге должны будут вынуждены признать укрепившееся финансовое положение России.



График повышения уровня суверенного рейтинга, мы оцениваем так:

1-й Квартал 2005 года Вероятность того, что Moody's или S&P повысят рейтинг на одну позицию, составляет, на наш взгляд, от 80,0% до 90,0%

4-й Квартал 2005 года Вероятность повышения рейтинга от Fitch мы оцениваем в 50,0%

Соотношение шкал рейтингов

	Moody's	S&P	Fitch
инвестиционная группа	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
переходная группа	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
группа высокого риска	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-

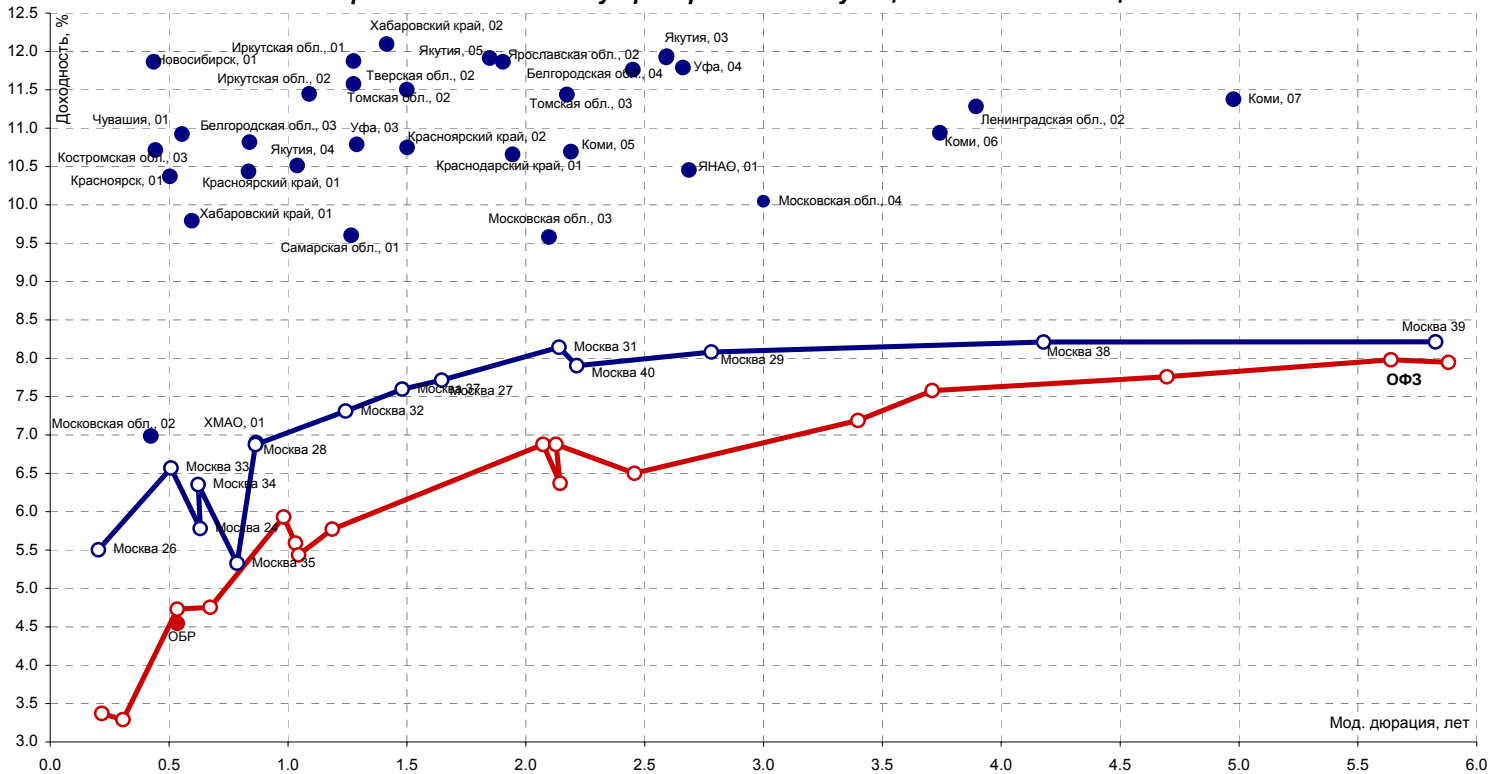
 текущий рейтинг России
 вероятное изменение рейтинга

Суверенные рейтинги России с 2000 года

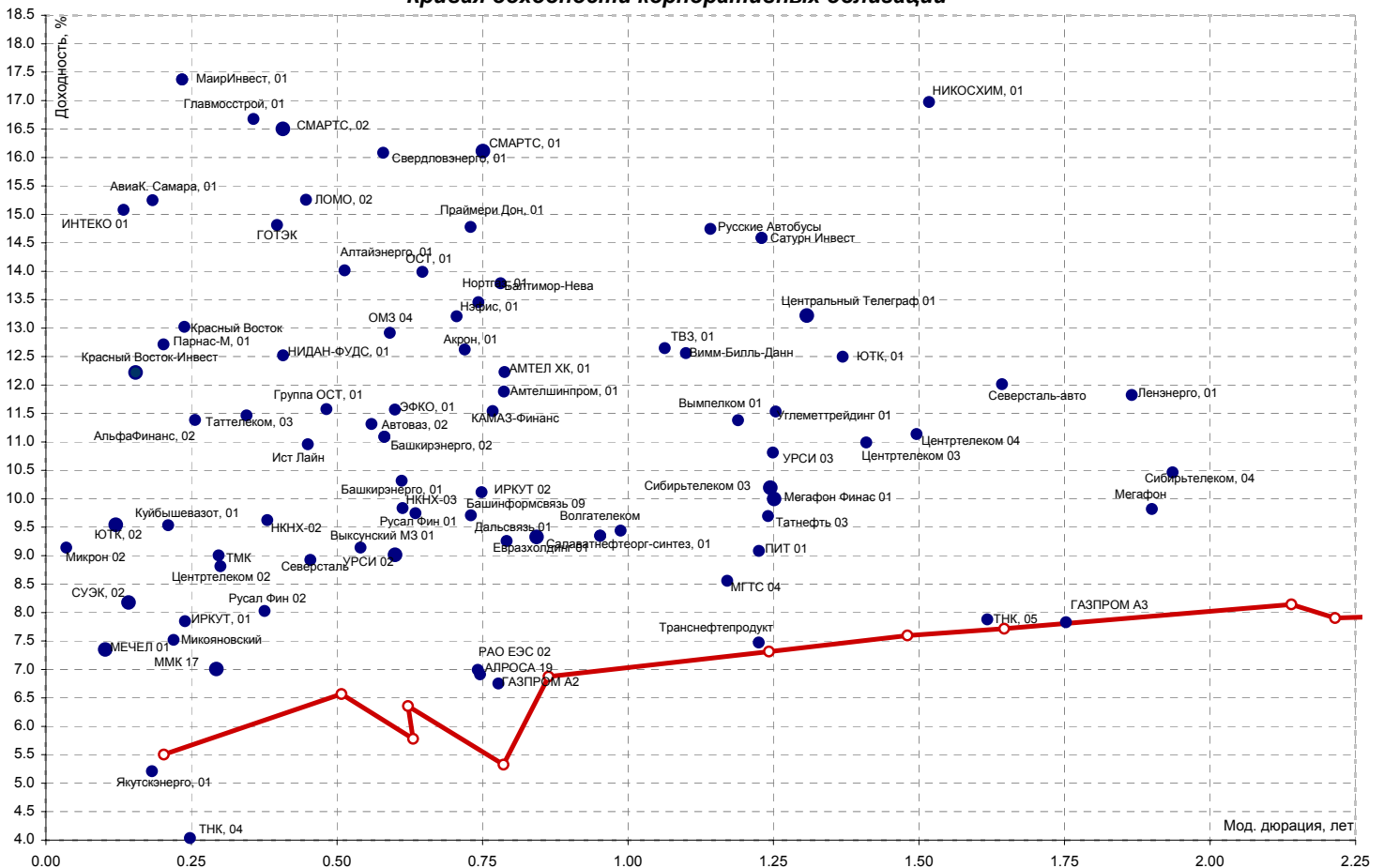
Дата	Агентство	Рейтинг
13.ноя.04	Fitch Ratings	BBB-
27.январ.04	Standard and Poor's	BB+
08.окт.03	Moody's	Baa3
13.май.03	Fitch Ratings	BB+
17.дек.02	Moody's	Ba2
06.дек.02	Standard and Poor's	BB
26.июл.02	Standard and Poor's	BB-
02.май.02	Fitch Ratings	BB-
19.дек.01	Standard and Poor's	B+
29.ноя.01	Moody's	Ba3
05.сен.01	Moody's	B2
28.июн.01	Standard and Poor's	B
30.авг.00	Moody's	B3
27.июл.00	Standard and Poor's	B-

Источники: данные рейтинговых агентств

Кривая доходности субфедеральных и муниципальных облигаций

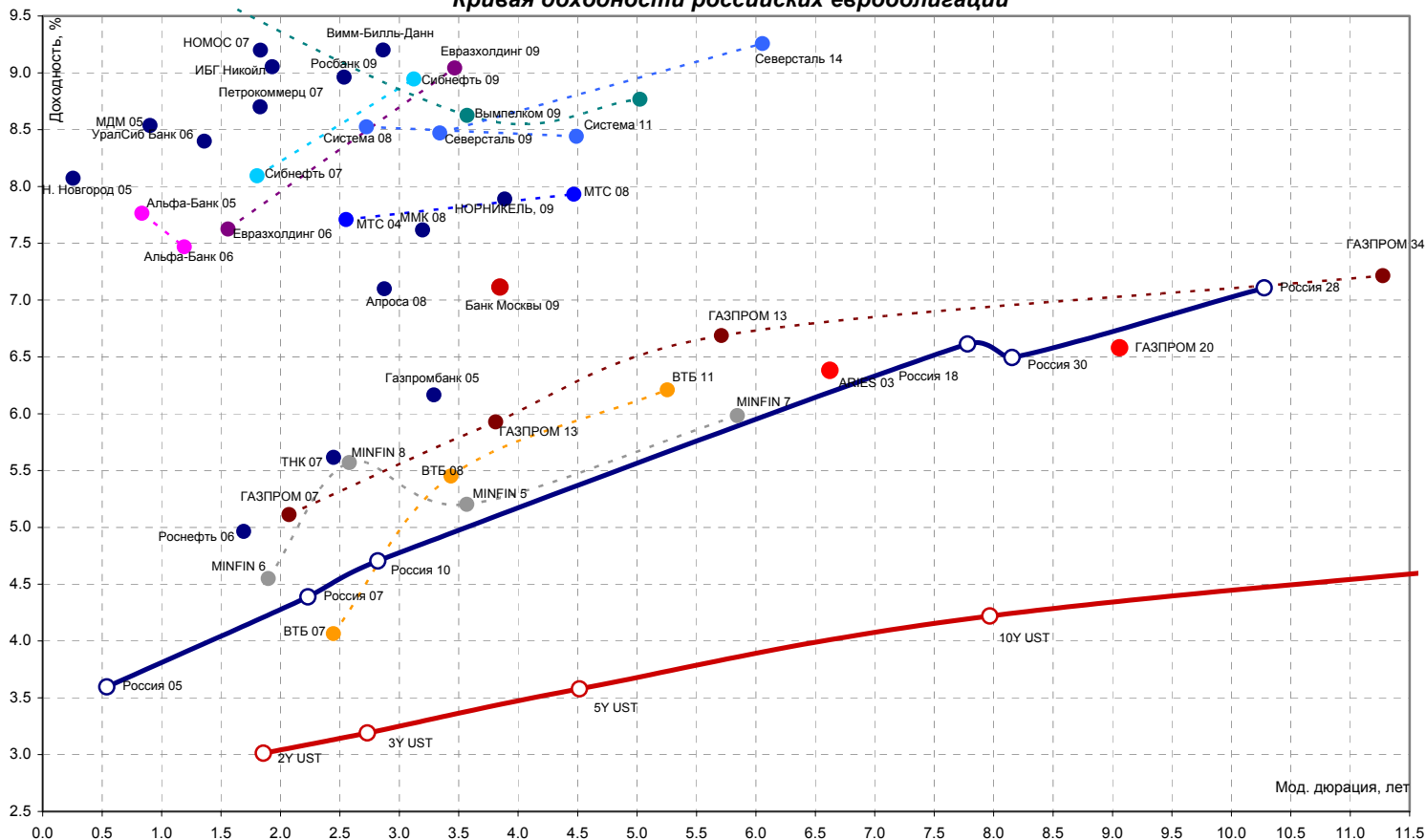


Кривая доходности корпоративных облигаций

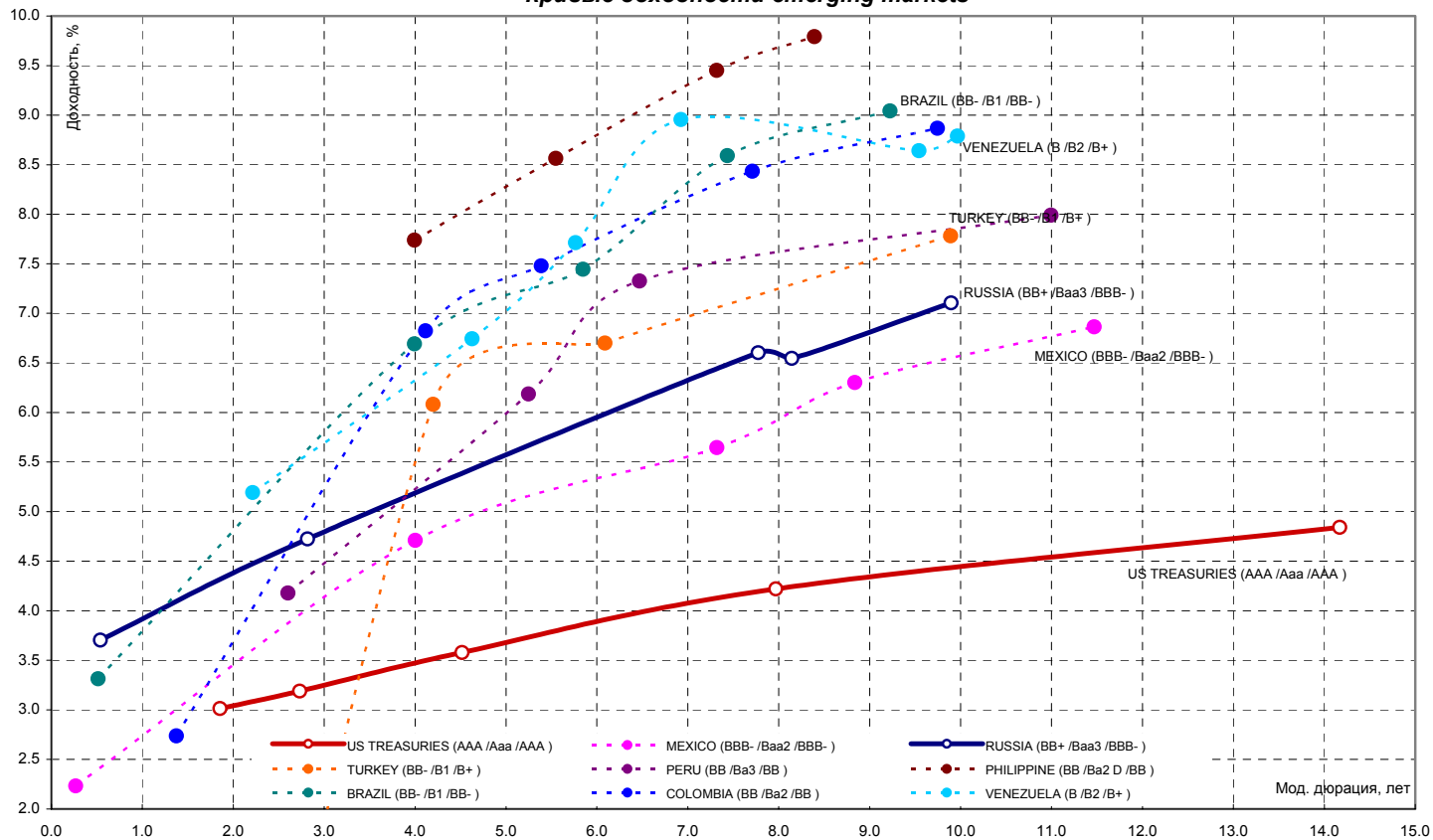


Источники: REUTERS, расчеты Банка Москвы

Кривая доходности российских еврооблигаций



Кривые доходности emerging markets



Источники: REUTERS

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

WWW.MMBANK.RU

+7 (095) 105-8000, 924-0080

		<u>e-mail</u>	<u>вн. тел.</u>
<u>ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ</u>	Сытников Алексей		
<u>НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ ДОВЕРИТЕЛЬНЫХ ОПЕРАЦИЙ</u>	Касьянова Елена	Kasyanova_EA@mmbank.ru	4679
<u>КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ</u>	Исаев Бейшен	Isaev_BK@mmbank.ru	4591
<u>ИНДИВИДУАЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ</u>			
Начальник отдела	Беспалов Алексей	Bespalov_AV@mmbank.ru	4220
Менеджер по работе с клиентами	Шухова Алла	Shuhova_AG@mmbank.ru	4263
<u>АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ</u>			
Начальник отдела	Тремасов Кирилл	Tremasov_KV@mmbank.ru	4592
Анализ акций	Веденеев Владимир	Vedeneev_VY@mmbank.ru	2817
Анализ долговых рынков	Федоров Егор	Fedorov_EY@mmbank.ru	4233
Анализ долговых рынков	Лямин Михаил	Lyamin_MY@mmbank.ru	2844
<u>ОТДЕЛ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ</u>			
Облигации	Храмцовский Станислав	HSS@mmbank.ru	2895
Акции	Волков Алексей	Volkov_A@mmbank.ru	2833

*Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Обзор основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.
© 2003, Банк Москвы. Без разрешения Банка Москвы запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.*