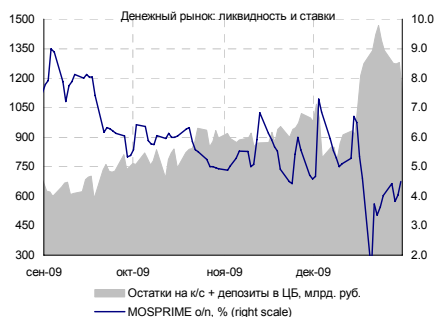


Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	74.88	-1.67	-2.18	Евраз' 13	102.90	-0.47	7.84	17
Нефть (Brent)	75.42	-1.65	-2.14	Банк Москвы' 13	105.86	-0.35	5.23	4
Золото	1120.25	-12.75	-1.13	UST 10	97.75	0.39	3.65	2
EUR/USD	1.4204	-0.01	-0.63	РОССИЯ 30	113.61	0.00	5.26	0
USD/RUB	29.705	0.10	0.34	Russia'30 vs UST10	161			4
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	11%	0.00%		UST 10 vs UST 2	280			-1
USD LIBOR 3m	0.25	0.00	0.10	Libor 3m vs UST 3m	21			1
MOSPRIME 3m	6.04	-0.10	-1.63	EU 10 vs EU 2	210			-1
MOSPRIME o/n	4.03	0.20	5.22	EMBI Global	297.25	-1.38		-4
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	DJI	10 725.4	1.09		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1280.10	8.50	10.08	Russia CDS 10Y \$	179.06	-2.27		-8
Сальдо ливк.	35.8	-7.20	-16.74	Gazprom CDS 10Y \$	238.98	0.61		1

Источник: Bloomberg



## Ключевые события

### Денежный рынок

Тезисы Улюкаева о банках и денежно-кредитной политике

### Внутренний рынок

Аукцион ОФЗ показал желание инвесторов покупать

Волна покупок набирает обороты

### Глобальные рынки

Новая статистика из США: индекс промышленных цен

Китай растет: хорошо или плохо?

От коррекции не уйти?

Российские евробонды: сопротивлялись только металлурги

TNK-BP спешит первой опробовать плюсы размещения в валюте

### Корпоративные новости

СИА интернейшнл подтвердила покупку блокпакета Аптек 36.6

Акрон: отличные производственные результаты 4-го квартала

## Новости коротко

### Экономика РФ

- **Инфляция ускоряется.** По данным Росстата, рост потребительских цен за период с 12 по 18 января составил 0.5 %, с начала месяца цены выросли на 1.2 %. За аналогичный период прошлого года инфляция также составляла 1.2 %, а за весь январь – 2.4 %. Таким образом, после резкого замедления инфляции во 2-м полугодии прошлого года в январе темпы роста потребительских цен вновь вернулись на прошлогоднюю траекторию.
- Максимальные **процентные ставки по вкладам** в рублях у 10 кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физлиц, за вторую декаду января снизились на 0.56% годовых и составили 12.41%. / ЦБ РФ

### Корпоративные новости

- Акционеры **Группы «ЛСР»** на внеочередном собрании 19 февраля 2010 г. рассмотрят вопросы, связанные с возможным выпуском дополнительной эмиссии акций. / Интерфакс
- По данным газеты «Коммерсантъ», **Ростехнологии** предложили альтернативную схему объединения государственных авиаактивов. В соответствии с новым планом, может произойти объединение управляемых Ростехнологиями авиатранспортных предприятий не с Аэрофлотом, а с авиакомпанией «Сибирь» (S7).

Distressed debt

- Имущество авиакомпании «Красэйр» - одного из самых первых эмитентов, который допустил дефолт из-за начавшейся острой стадии кризиса, выставленное на торги в рамках банкротства перевозчика, как пишут сегодня «Ведомости», не пользуется спросом. С октября из 152 лотов на общую сумму 622 млн руб. продано всего 13 — на 3.5 млн руб.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **ЛенспецСМУ** вчера погасило облигации 2-й серии номинальным объемом 1.5 млрд руб. Объем выплат составил 580 млн руб. / Cbonds

Кредиты / Займы

- Группа компаний «Нэфис» привлекла кредитную линию ВТБ на 2.5 млрд руб. на 1.5 года под госгарантии. Ставка по кредиту и прочие условия не раскрываются. / Интерфакс

Рейтинги

- **S&P** подтвердила рейтинг **ММК** на уровне «BB» и отозвало его по просьбе эмитента. На момент отзыва прогноз изменения рейтингов был «Негативным». / S&P
- **Fitch** вчера подтвердило рейтинг Северстали на уровне «B+», присвоило «негативный» прогноз по рейтингу. /Fitch

**Денежный рынок****Тезисы Улюкаева о банках и денежно-кредитной политике**

Алексей Улюкаев в рамках ежегодного общения представителей ЦБ с журналистами в Туле сделал ряд довольно значимых прогнозов и высказываний с точки зрения денежно-валютного рынка и банковского сектора.

- Банк России ждет рост кредитного портфеля российских банков в 2010 г. на 20.0 %.
- Банк России изучает возможность ужесточения требований к капиталу банков, применяя механизмы контрциклического регулирования.
- Банк России собирается повысить информационную открытость и уже в 2010 г. обещает публиковать график заседаний Совета директоров по вопросам денежно-кредитной политики. Улюкаев также обращает внимание на важность ежеквартального обзора по инфляции, на который ориентируется ЦБ.
- ЦБ планирует дестимулировать приток капитала, но не будет использовать бразильский опыт.
- Банк России начал проводить операции по размещению резервов РФ в канадский доллар.
- В 1-м полугодии 2010 г. ЦБ продолжит снижение ставок, а во втором – возможно их повышение.

*Егор Федоров*

## Внутренний рынок

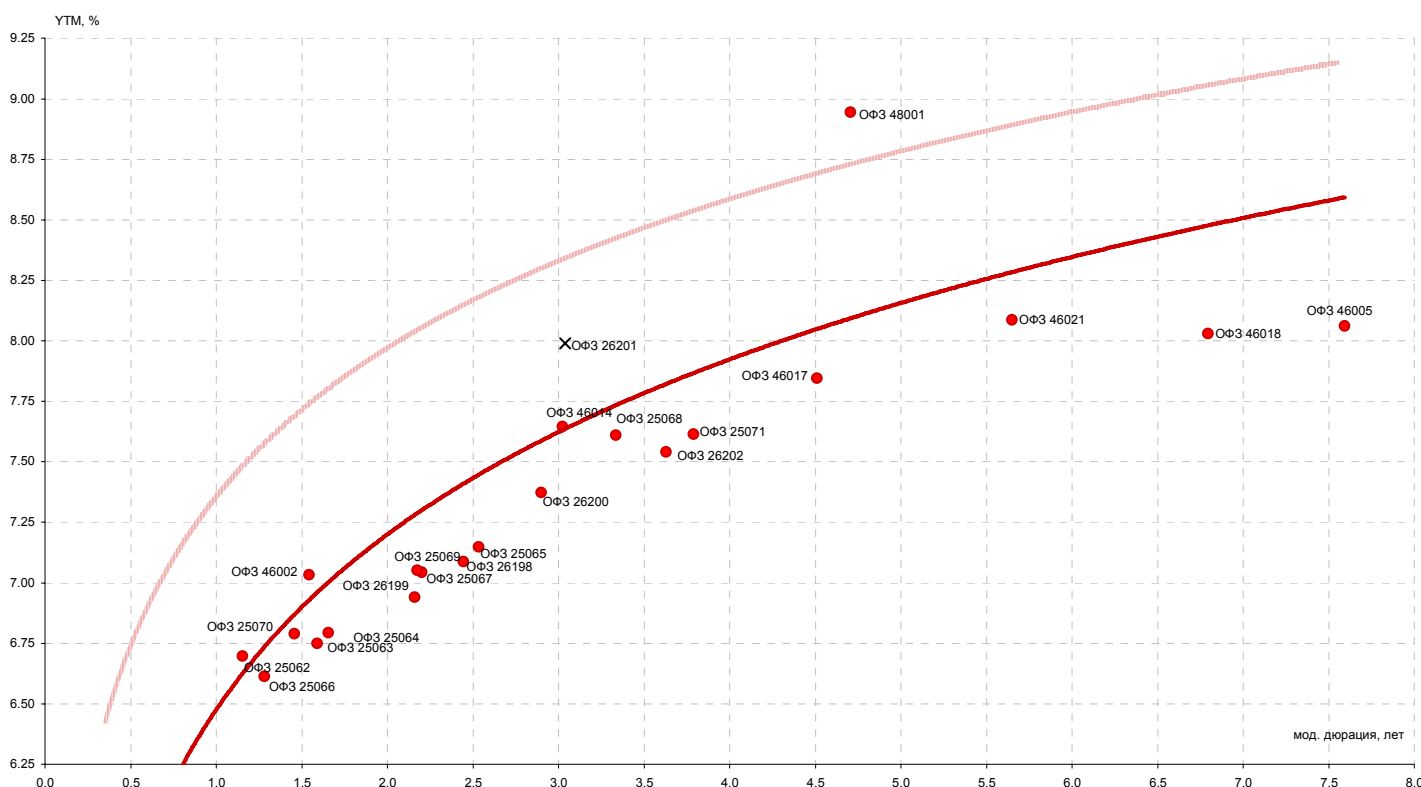
## Аукцион ОФЗ показал желание инвесторов покупать

Центральным событием вчерашнего дня стало успешное размещение ОФЗ 25072 объемом 45 млрд руб. на первом в наступившем году аукционе. Большой объем предложения госбумаг оказался недостаточен для инвесторов: объем спроса на аукционе в 1.4 раза превысил объем размещения, составив 62 млрд руб.

Высокий спрос позволил Минфину разместить новые бонды без премии к вторичному рынку согласно установившейся во второй половине 2009 года традиции. Средневзвешенная доходность ОФЗ 25072 на аукционе составила 7.11%, при доходности чуть более длинного выпуска ОФЗ 25065 на уровне 7.3%.

Выкупив на аукционе новые бонды на 40 млрд руб., покупатели переключились на другие госбумаги. Покупки затронули практически весь сектор ОФЗ с выпусками разной срочности. В среднем котировки госбумаг за вчерашний день прибавили 20-30 б.п., ОФЗ 26202 и ОФЗ 46017 подорожали на 40 б.п.

На рисунке ниже отображено смещение доходностей госбумаг за месяц. С 18 декабря кривая доходностей опустилась примерно на 60-80 б.п.



## Волна покупок набирает обороты

На фоне весьма успешного аукциона по размещению ОФЗ, покупки в облигациях 1-2-го эшелонов усилились. Уверенный рост зафиксирован в различных выпусках Москвы, Лукойла, РЖД. Сильную динамику продемонстрировали облигации металлургов: выпуски Сибметинвеста и НЛМК выросли за день на 50-60 б.п.

В целом активность долгового рынка продолжает нарастать: обороты на бирже и в РПС с корпоративными и муниципальными бумагами достигли новых годовых максимумов составив за вчерашний день 31.8 млрд руб.

## Биржевые торги отдельными бумагами\*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25067	400.7	11	45000.0	17.10.2012		111.05	111.00	-0.05	7.04
ОФЗ 25072	39733.3	104	45000.0	23.01.2013		-	100.55	0.00	7.06
ОФЗ 26199	211.07	5	40290.9	11.07.2012		98.30	98.51	0.21	6.93
ОФЗ 26200	1545.84	29	50000.0	17.07.2013		96.46	96.70	0.25	7.37
ОФЗ 26202	245.5	7	40000.0	17.12.2014		115.25	115.80	0.48	7.54
ОФЗ 46002	519.17	9	62000.0	08.08.2012		101.79	101.88	0.09	6.98
ОФЗ 46003	46.89	38	18648.8	14.07.2010		101.90	102.00	0.10	5.79
ОФЗ 46014	934.01	8	58289.9	29.08.2018		98.80	98.98	0.18	7.60
ОФЗ 46017	325.51	11	80000.0	03.08.2016		95.40	95.80	0.42	7.83
ОФЗ 46020	474.06	16	116911.0	06.02.2036		85.50	87.00	1.75	8.28
ОФЗ 46021	458.36	9	92794.4	08.08.2018		87.85	88.00	0.17	8.09
АптЗбИб 02	2.01	58	2000	05.06.2012		79.25	77.75	-1.50	39.82
БанкМоск-1	975.84	11	10000	29.07.2011	30.07.2010	99.80	101.65	1.85	7.49
ВК-Инвест3	1279.36	9	10000	08.07.2014	12.07.2011	109.15	109.00	-0.15	8.75
ВТБ - 6 об	260.35	16	15000	06.07.2016	14.07.2010	102.70	102.70	0.00	7.67
ГАЗПРОМ А4	89.33	75	5000	10.02.2010		100.13	100.21	0.08	4.49
ГазпромА11	252.62	6	5000	24.06.2014	28.06.2011	120.40	120.22	-0.18	-0.29
ГазпромА13	421.12	8	10000	26.06.2012	29.06.2010	111.00	111.00	0.00	-10.39
ГАЗФин 01	5.87	38	5000	08.02.2011		95.96	95.70	-0.26	24.07
КБРенКап-2	516.38	16	3000	04.04.2012	09.10.2010	102.20	103.20	1.00	17.64
КМЗ-Фин 01	0.64	35	2000	10.06.2010		70.99	70.00	-0.99	192.15
Лукойл БО1	357.08	16	5000	06.08.2012		111.45	111.50	0.05	8.41
Лукойл БО2	373.29	10	5000	06.08.2012		110.76	111.75	0.99	8.31
Лукойл БО3	270.39	8	5000	06.08.2012		111.05	112.00	0.95	8.20
Лукойл БО4	478.92	22	5000	06.08.2012		110.75	111.30	0.55	8.50
Лукойл БО5	202.53	10	5000	06.08.2012		110.76	112.00	1.24	8.20
Лукойл БО7	234.89	9	5000	13.12.2012		102.00	102.20	0.20	8.50
МГор45-об	647.71	12	15000	27.06.2012		99.98	100.00	0.02	8.16
МГор54-об	225.78	14	15000	05.09.2012		99.75	99.93	0.18	8.00
МГор56-об	852.93	21	20000	22.09.2016		93.75	94.55	0.80	8.65
МГор58-об	561.94	11	15000	01.06.2011		103.14	103.15	0.01	7.76
МГор59-об	225.32	18	15000	15.03.2010		100.54	100.53	-0.01	6.50
МГор61-об	1302.94	47	30000	03.06.2013		120.25	120.50	0.25	8.24
МГор62-об	4463.51	44	35000	08.06.2014		120.50	121.00	0.50	8.35
Мечел 5об	605.19	13	5000	09.10.2018	16.10.2012	100.15	100.27	0.12	12.97
М-ИНДУСТР	0.97	76	1000	16.08.2011		17.33	17.30	-0.03	>200
ММК БО-2	674.78	27	10000	12.12.2012	14.12.2011	101.05	100.80	-0.25	9.44
Мос.обл.5в	22.08	36	6000	30.03.2010		100.15	100.00	-0.15	10.09
Мос.обл.6в	72.86	50	12000	19.04.2011		97.69	97.51	-0.18	11.49
Мосэнерго3	274.94	17	5000	28.11.2014	06.12.2012	102.39	102.35	-0.04	9.51
НЛМК БО-1	760.58	8	5000	04.12.2012		102.40	103.00	0.60	8.73
НОМОС 8в	784.90	3	3000	16.02.2011	17.02.2010	100.57	100.61	0.04	6.79
РЖД БО-01	205.55	12	15000	05.12.2012		102.00	102.30	0.30	8.66
РосселхБ 3	348.71	13	10000	09.02.2017	18.02.2010	100.07	100.05	-0.02	6.70
РусМоре-01	617.29	1	2000	14.06.2012	17.06.2010	101.90	102.20	0.30	12.90
СЗТелекбоб	640.60	12	3000	24.07.2019	09.08.2011	106.05	106.15	0.10	9.23
Сибметин01	394.07	17	10000	10.10.2019	16.10.2014	105.05	105.50	0.45	12.29
Сибметин02	489.06	9	10000	10.10.2019	16.10.2014	104.85	105.50	0.65	12.29
Система-03	534.84	4	19000	24.11.2016	29.11.2012	105.50	105.20	-0.30	10.61
ТрансКред3	474.19	19	5000	07.07.2011		101.45	101.45	0.00	9.42

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

\* - облигации с оборотом свыше 200 млн руб или числом сделок больше 30

Екатерина Горбунова

## Глобальные рынки

## Новая статистика из США: индекс промышленных цен

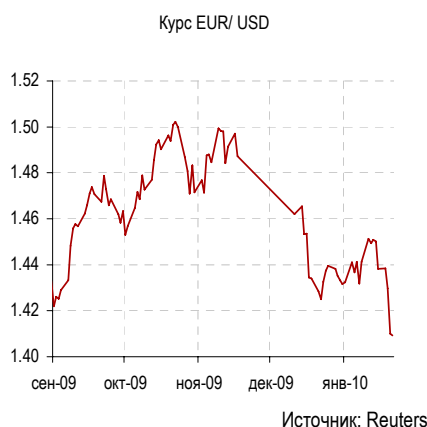


Вчера был опубликован индекс промышленных цен в США. По сравнению с ноябрем индекс продемонстрировал серьезное падение: до 0.2 % (1.8% в ноябре). Такое значение индексу обеспечили продукты питания, прибавившие в цене 1.4 %, энергоносители подешевели на 0.4 %. Основная составляющая индекса показала нулевой рост после роста на 0.5 % в ноябре. Удержанию нулевого значения поспособствовали легкие грузовики, подешевевшие на 1.4 %.

Слабый рост потребительских и производственных цен – безусловно, хороший сигнал для ФРС, которую в последнее время возможность скачка инфляции беспокоит особенно сильно.

Новости с рынка недвижимости США оказались смешанными: строительство новых домов серьезно замедлилось в декабре (0.557 млн против ожидавшихся 0.579 млн). Однако новые разрешения на строительство выросли на 10.9 %, месяцем ранее было отмечено падение на 6.9 %. Данные подтверждают мысли американской ассоциации риэлторов о том, что покупатели не торопятся покупать жилье в течение зимы и откладывают покупку до весны, стараясь успеть в последний период государственных субсидий на покупку домов.

## Китай растет: хорошо или плохо?

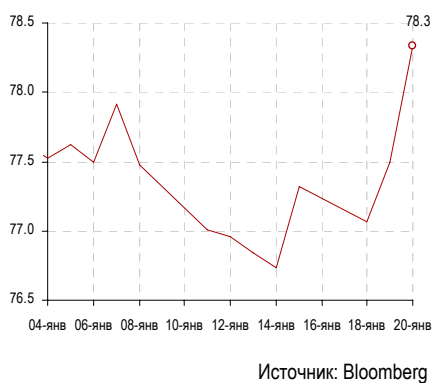


Китай опубликовал отчет по росту ВВП в четвертом квартале: он достиг уровня 10.7 % (что все же чуть ниже ожидавшихся 10.9 %). Такой уверенный рост обеспечивает годовой рост ВВП 8.7 %, что значительно превышает запланированные 8 %.

Такой значительный рост вселил уверенность того, что китайское правительство в ближайшие месяцы начнет сворачивать программу по стимулированию экономики. Напомним, что она подразумевала вливания в размере около 4 трлн юаней (\$585 млрд). Такие огромные вливания сопровождались существенным ростом кредитования предприятий и населения от государственных банков. В январе рост кредитования проявился с новой силой, что вынудило ЦБ Китая обеспокоиться по поводу перегрева экономики. В итоге ЦБ увеличил ставку резервирования для всех банков, кроме того, явно указал некоторым банкам резко снизить объем кредитов до конца месяца. За последние недели доходности государственных облигаций были также повышены.

Вместе с ВВП была опубликована оценка годовой инфляции, которая составила 1.9 % к декабрю. Чтобы бороться с ней, правительство Китая может допустить укрепление юаня к доллару. Это, по его мнению, усилит внутренний спрос и не даст инфляции ускориться. Ожидаемый рост курса составляет 3-4 %.

## От коррекции не уйти?



Китайский след, а также выход негативной отчетности Morgan Stanley и IBM отрицательно повлияли на настроения инвесторов. Инвесторы расценили действия Китая как недвусмысленный сигнал по сворачиванию мягкой кредитно-денежной политики, поэтому американские казначейские облигации вчера пользовались повышенным спросом. В итоге и доллар, и UST по итогам торгов серьезно прибавили в цене. Индекс доллара подскочил до уровня 78.35 пунктов.

## Кривая US-Treasuries

	YTM, %			Изм-е, б.п.		
	тек.	изм-е	20-январь-10	d	w	YTD
UST 02	0.90	2	0.88	0	-6	11
UST 05	2.44	3	2.41	-3	-14	86
UST 10	3.67	2	3.65	-4	-17	143
UST 30	4.55	2	4.54	-5	-20	186

Источник: Reuters

**Российские евробонды: сопротивлялись только металлурги**

Новости из Китая и бегство инвесторов в более качественные бумаги снизили интерес к бумагам развивающихся рынков. В итоге вчера практически все российские корпоративные еврооблигации торговались в красной зоне.

**Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор**

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	104.5	5.14	1.1	-0.02	-1
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	112.6	5.18	2.6	-0.08	2
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	99.4	6.32	5.4	0.08	-1
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	101.3	6.16	3.2	0.06	-2
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	103.9	5.99	5.8	-0.04	1
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	114.6	7.07	6.3	-0.40	6
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	103.3	0.00	6.9	-0.09	1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	94.0	7.27	7.9	-0.20	3
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	112.5	7.50	10.6	-0.13	1
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	94.9	7.74	11.0	-0.65	6
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	102.9	7.84	2.7	-0.47	17
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	100.0	8.25	4.5	-0.27	6
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	104.0	8.80	5.6	-0.36	6
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	101.9	6.90	1.9	0.04	-3
MTS' 10	USD	400	14.10.10	104.1	2.61	0.7	-0.09	7
MTS' 12	USD	400	28.01.12	106.3	4.70	1.8	-0.10	4
NovorosPort' 1;	USD	300	17.05.12	101.0	6.51	2.1	-0.07	3
Raspadskaya' 1	USD	300	22.05.12	101.9	6.58	2.1	-0.07	3
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	105.3	7.98	2.8	0.10	-4
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	104.3	8.01	3.4	-0.20	6
Sistema' 11	USD	350	28.01.11	105.1	3.72	0.9	-0.30	27
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	104.0	4.05	1.4	-0.03	1
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	103.0	4.64	2.0	-0.05	2
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	103.5	7.29	5.8	-0.40	7
TMK' 11	USD	600	29.07.11	104.7	6.66	1.3	0.09	-8

Источники: Bloomberg

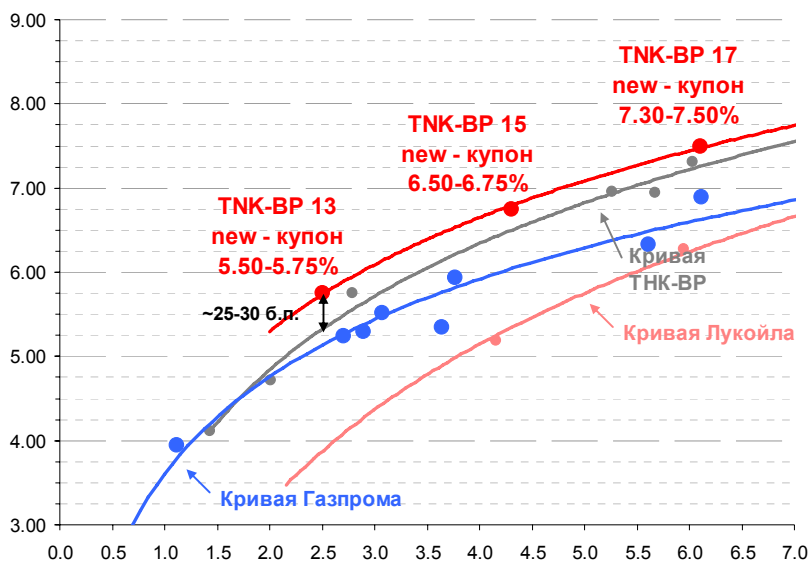
*Леонид Игнатьев, Дмитрий Турмышев*

**TNK-BP спешит первой опробовать плюсы размещения в валюте**

Вчера на лентах новостей Интерфакс и Reuters появилась официальная информация о том, что TNK-BP зарегистрировала программу выпуска евробондов на \$8 млрд. Бумаги будут обращаться на Люксембургской фондовой бирже. А road show по новым облигациям начнется завтра - 22 января 2009 г.

К сожалению, у нас нет полной версии проспекта эмиссии, поэтому пока мы можем, только порассуждать на тему справедливой доходности еврооблигации TNK-BP. Еврооблигации компании, обращающиеся сейчас на рынке, на наш взгляд, являются отличной альтернативой (в отличие от инструментов Лукойла) кредитному риску Газпрома в валюте. При том, что бумаги TNK-BP дают до 50-75 б.п. премии над Газпромом. Если бы еврооблигации TNK-BP из новой программы размещались бы сегодня, то учитывая коррекционные настроения, мы думаем, что премии 15-30 б.п. над текущей кривой компании (серый цвет – на графике), было бы достаточно для успешного размещения 3 траншей эмиссии, скажем по \$750-1000 млн. со сроками 3, 5 и 7 лет. Сейчас, это транслируется в доходность от 5.50-5.75% для 3-летнего евробонда до 7.30-7.50% для 7-летнего инструмента (красный цвет – на графике).

Если к моменту размещения, настроения на внешних рынках были бы сопоставимы со статус-кво начала прошлой недели, то мы вполне допускаем размещение с дисконтом 10-15 б.п. к уже обращающимся долговым выпускам компании. В этом случае, от обозначенных нами уровней по доходности можно было бы смело скинуть 30-50 б.п.



Леонид Игнатьев

**Корпоративные новости****СИА интернейшнл подтвердила покупку блокпакета Аптек 36.6**

Согласно Ведомостям, крупнейший российский фармдистрибутор «СИА интернейшнл» подтвердил приобретение доли 25% в Аптечной сети «36.6».

Мы подтверждаем свою точку зрения высказанную в комментарии от 13 января 2010 г. Мы убеждены, что прошедшее размещение акций по цене в несколько раз ниже их рыночной стоимости представляло собой конвертацию кредиторской задолженности СИА интернейшнл в акции Аптечной сети. В первом приближении для беззалоговых кредиторов аптечного ритейлера новость выглядит более-менее нейтрально: валовый долг (финансовый долг + кредиторская задолженность) компании уменьшился, права требования по задолженности кредитора, по сути, перекочевали в последнюю группу, если говорить об очередности удовлетворения прав кредиторов/акционеров в случае стресс-сценария (банкротство).

Тем не менее, у нас нет оснований говорить об очевидном положительном кредитном событии. Во-первых, скорее всего, допэмиссия носила неденежный характер, и в компанию «живые» деньги не пришли. Во-вторых, став акционером с долей 25 %, крупный кредитор будет влиять на ключевые решения компании больше в своих интересах, нежели в интересах прочих кредиторов. Наконец, выручка Верофарма – основного производственного актива Группы 36.6 – серьезно пострадала во 2-й половине 2009 г., что также увеличивает кредитные риски компании.

Единственным положительным следствием прихода поставщика-кредитора к оперативному контролю над сетью может стать улучшение ассортиментного наполнения магазинов ритейлера, которое в текущий момент является явно неудовлетворительным и рождает по сути замкнутый круг проблем «снижение ассортимента – усиление оттока покупателей – падение денежных потоков – трудности расчетов с поставщиками – отказ поставщиков от работы с сетью – дальнейшее снижение ассортимента и т.д.».

Мы отмечаем, что и без того слабый кредитный профиль пока Аптек продолжает ухудшаться. Темпы снижения выручки в 3-м квартале увеличились. Объявленные ранее промоакции пока не принесли своих плодов в виде улучшения динамики сопоставимых продаж, что частично объясняется кризисными явлениями на коммерческом рынке лекарств, в частности смещением спроса в сторону более дешевых товаров, а также нехваткой товара из-за неурегулированной задолженности перед поставщиками (в частности – перед Протеком). Таким образом, условия обслуживания задолженности по проблемным облигациям Аптек лучше для облигационеров явно не становятся.

Кредитные риски Аптек оцениваются рынком в 40 % годовых на горизонте 1.5 года, а сами реструктуризационные бонды стоят около 75-80 % от номинала. Мы считаем, что их цена неоправданно высока. Наша рекомендация – избегать данные публичные обязательства. На наш взгляд, их цена не должна превышать 35-40 % от номинала. Именно такова наша оценка наиболее вероятного гесовегу по облигациям Аптечная сеть 36.6-2.

*Леонид Игнатьев*

**Акрон: отличные производственные результаты 4-го квартала**

Вчера Акрон опубликовал консолидированные производственные показатели за 4-й квартал и 2009 год в целом, которые мы бы охарактеризовали как очень хорошие: компании удалось добиться существенного роста по большинству наименований продукции по сравнению с уровнями предыдущего квартала.

**Акрон: производственные результаты за 4 кв. 2009**

тыс. тонн	2008	2009	3 кв.09	4 кв. 09	г-к-г, %	кв-к-кв, %
Аммиак	1 494	1 682	418	443	12.6	6.0
Аммиачная селитра	997	1 435	358	293	43.9	-18.1
Карбамид	449	450	97	121	0.2	24.7
Комплексные удобрения	1 996	2 120	560	594	6.2	6.0
Продукция орг. синтеза, в т.ч.	601	355	90	101	-40.9	13.3
Метанол	187	77	21	25	- 58.8	19.4
Формалин	193	126	31	35	- 34.7	10.5
КФС	221	153	38	43	- 30.8	14.9

Источники: данные компании, оценка Аналитического департамента Банка Москвы

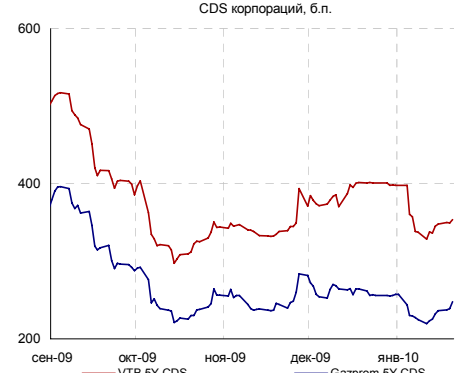
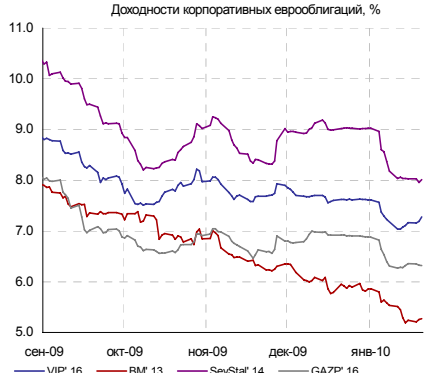
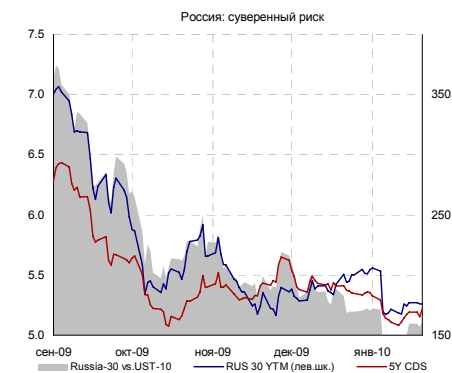
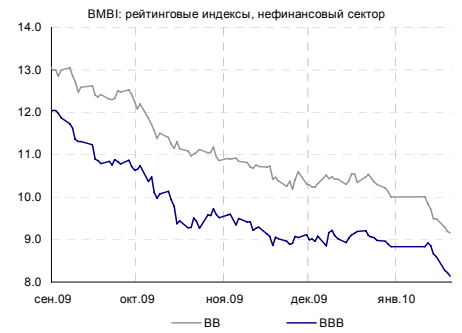
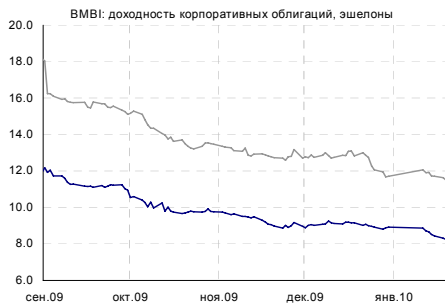
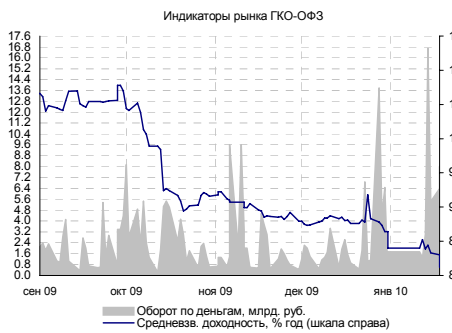
Так, производство основной продукции компании – комплексных удобрений – выросло по итогам 4-го квартала на 6 % по сравнению с уровнем предыдущих трех месяцев, а выпуск второго по значимости продукта – карбамида – увеличился почти на четверть, что было лишь отчасти компенсировано 18%-ным сокращением производства аммиачной селитры.

В последние недели после долгого снижения цены на азотные удобрения наконец начали демонстрировать тенденцию к росту, что в совокупности с урегулированием конфликта с ключевым поставщиком фосфорсодержащего сырья – Апатита – должно помочь Акрону улучшить свои операционные и финансовые показатели по итогам 2010 г.

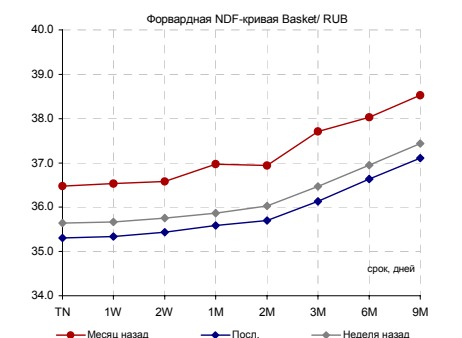
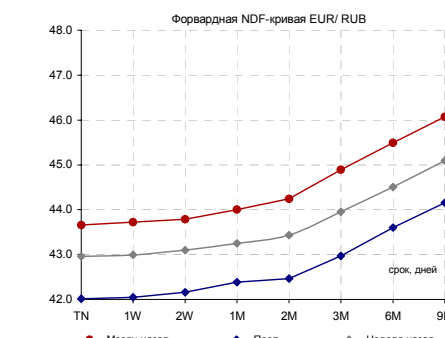
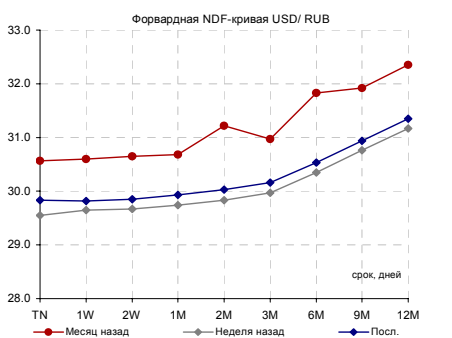
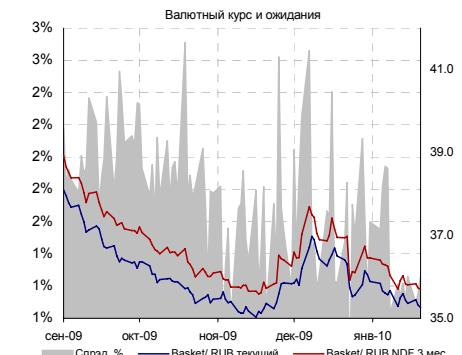
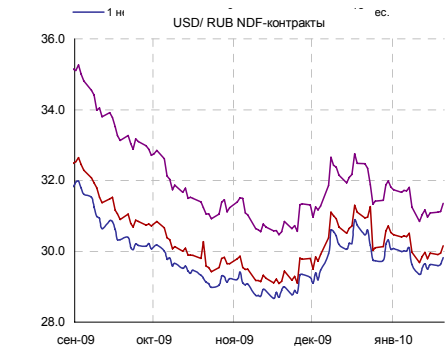
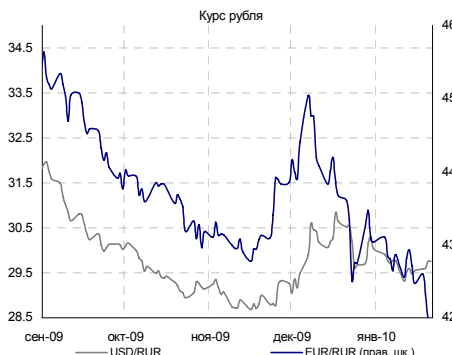
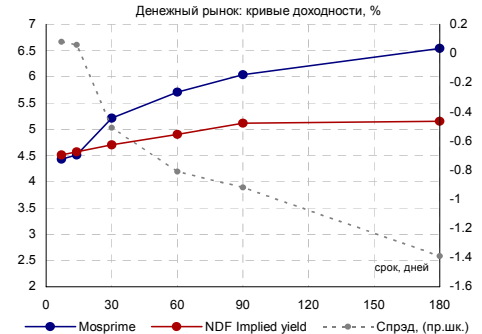
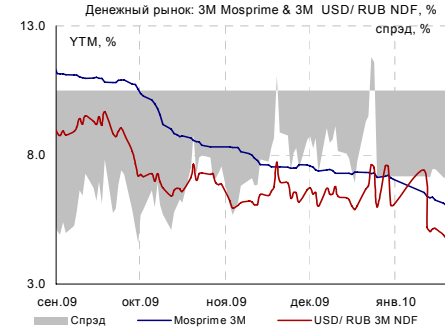
На наш взгляд, облигации Акрона, стоящие около 12%, оценены рынком достаточно справедливо. При прочих равных, мы рекомендуем к покупке более короткий выпуск, так как он принимается в прямое репо ЦБ РФ и стоит дешевле.

*Юрий Волов, Леонид Игнатъев*

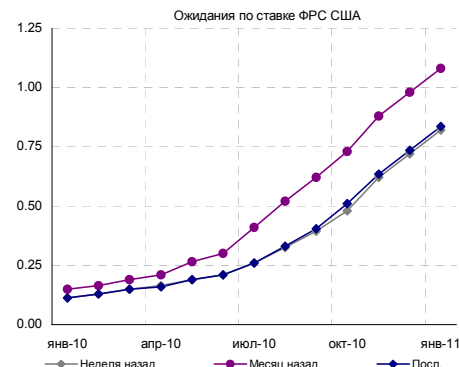
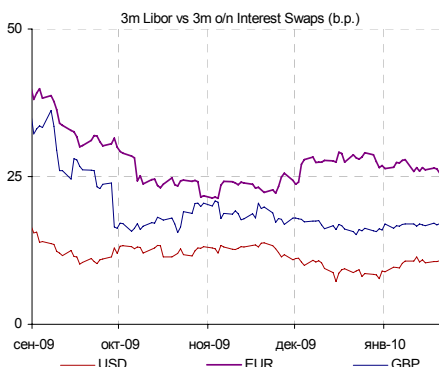
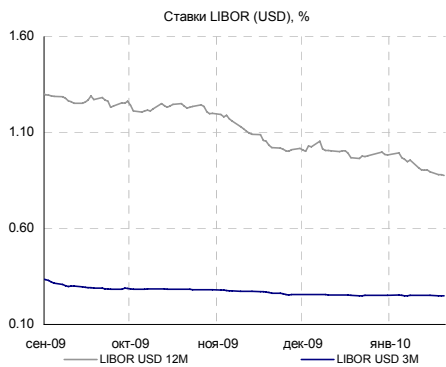
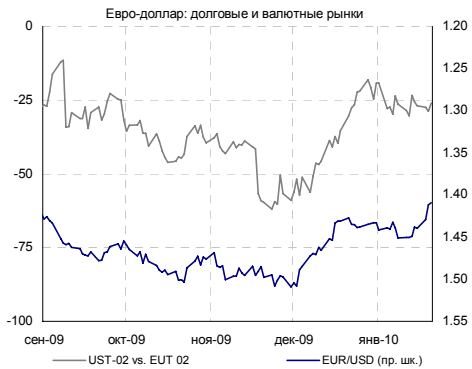
Российский долговой рынок



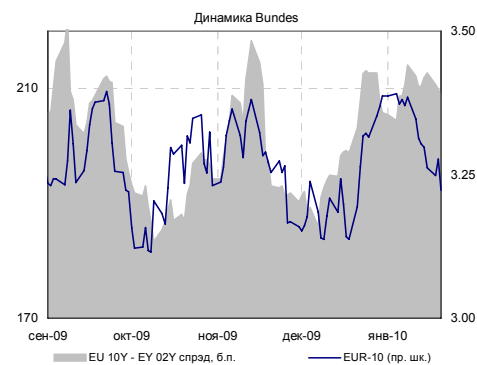
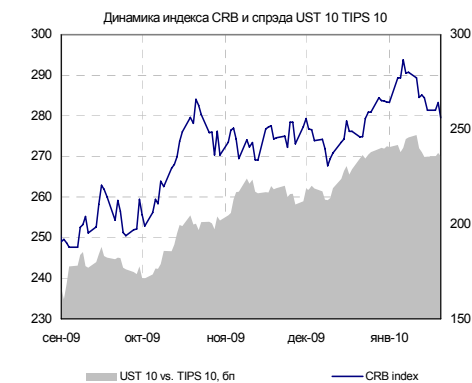
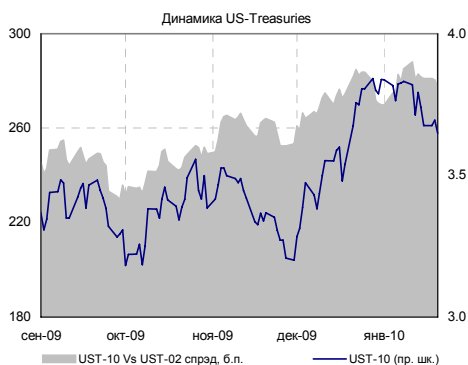
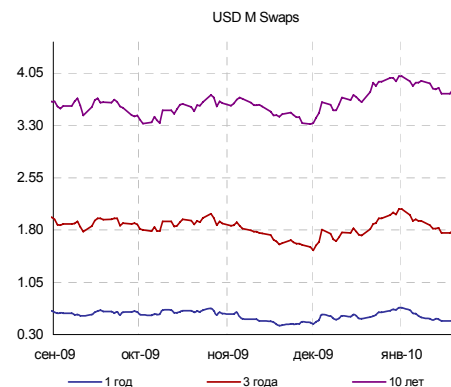
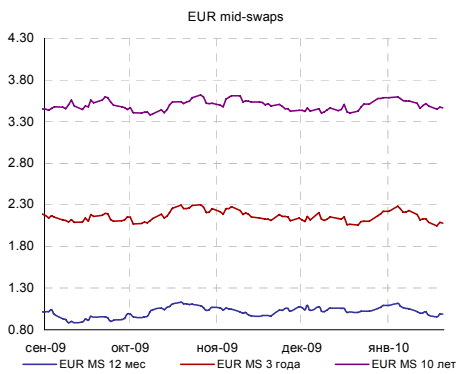
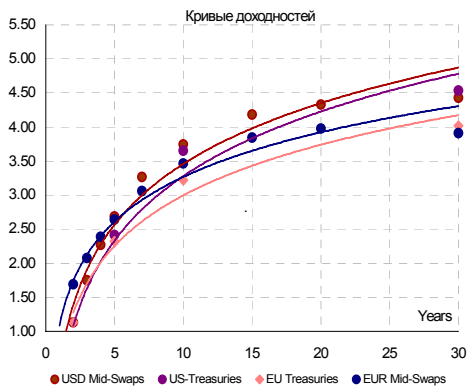
Денежно-валютный рынок



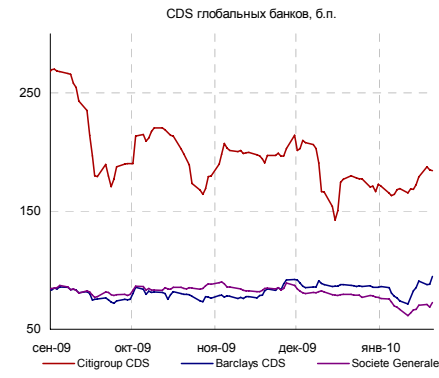
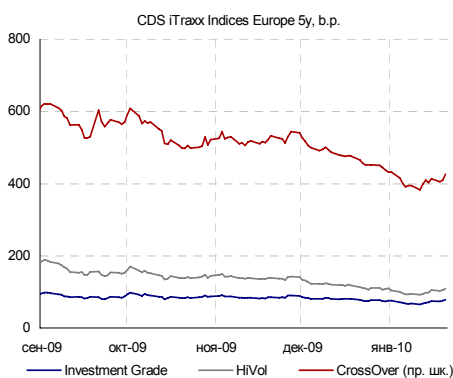
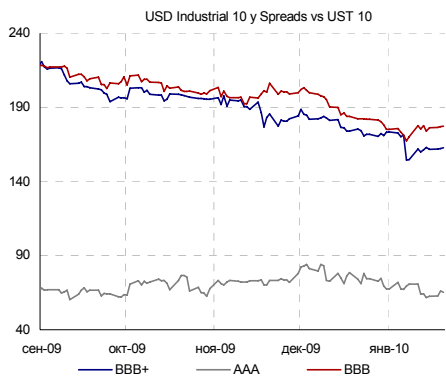
Глобальный валютный и денежный рынок



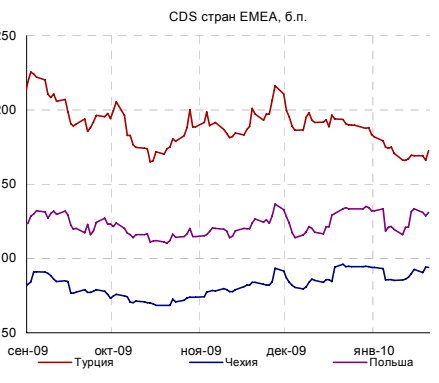
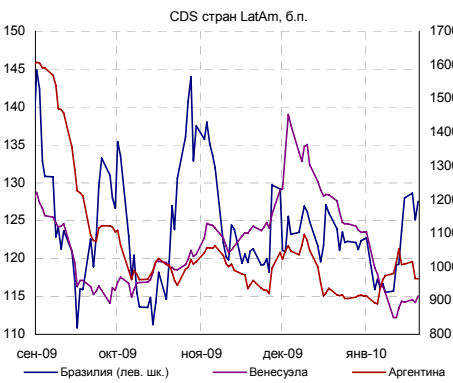
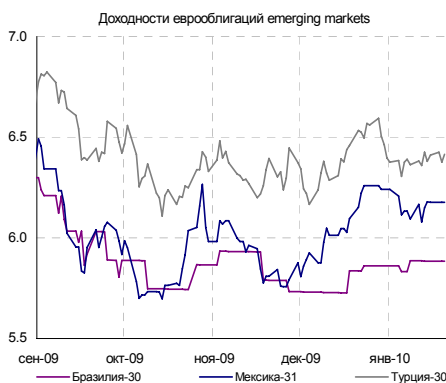
Глобальный долговой рынок



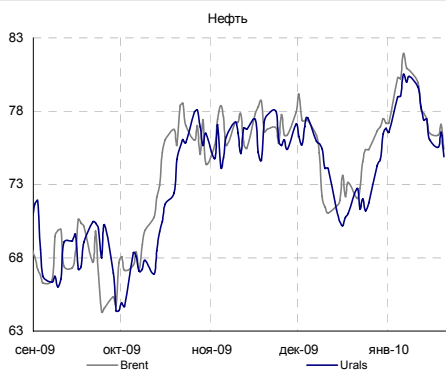
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ**

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ЕБРР 02обл	5 000	Оферта	100	5 000
СЕГОДНЯ	ПЕНОПЛЭКС2	2 500	Оферта	100	2 500
СЕГОДНЯ	СевСтАвто	1 500	Погаш.	-	1 500
СЕГОДНЯ	УРСАБанк 7	5 000	Оферта	100	5 000
22.01.2010	ВК-Инвест1	10 000	Оферта	100	10 000
22.01.2010	Кедр-03	1 500	Оферта	100	1 500
22.01.2010	ЛЭКстрой-2	2 500	Оферта	100	2 500
22.01.2010	УХП обл	500	Оферта	100	500
22.01.2010	ЭФКО-02 об	1 500	Погаш.	-	1 500

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)
**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)
**Управление рынка акций**
**Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)
**Нефть и газ**

Борисов Денис

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)
**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)
**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)
**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)
**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)
**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)
**Управление долговых рынков**

Игнатъев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Турмышев Дмитрий

[Turmyshev\\_DS@mmbank.ru](mailto:Turmyshev_DS@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.