

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	75.93	0.82	1.09	↑ Evraz' 13	103.15	-0.26	7.72	9
Нефть (Brent)	77.59	1.18	1.54	↑ Банк Москвы' 13	105.09	-0.14	5.34	-4
Золото	1103.00	-4.00	-0.36	↓ UST 10	97.45	-0.05	3.69	-3
EUR/USD	1.3466	-0.01	-0.59	↓ РОССИЯ 30	113.06	-0.28	5.32	4
USD/RUB	30.115	0.09	0.30	↑ Russia'30 vs UST'10	163			4
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	1%	0.67%		↑ UST 10 vs UST 2	283			-3
USD LIBOR 3m	0.25	0.00	0.00	↑ Libor 3m vs UST 3m	14			-1
MOSPRIME 3m	5.60	-0.06	-1.06	↓ EU 10 vs EU 2	215			-1
MOSPRIME o/n	4.05	0.05	1.25	↑ EMBI Global	316.17	-1.14		-4
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	↓ DJI	10 374.2	0.89		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	935.60	-19.20	15.58	↓ Russia CDS 10Y \$	193.09	-0.79		-3
Сальдо ликв.	156.5	113.50	263.95	↑ Gazprom CDS 10Y \$	258.87	-0.65		-2

Источник: Bloomberg



## Ключевые события

### Внутренний рынок

- Обзор первичного рынка облигаций
- Москва весенняя: первый аукцион назначен на 3 марта
- Вторичный рынок взял паузу
- Система – торговая идея дня

### Глобальные рынки

- Америка и Греция пугают рынки
- ВТБ: ниже ориентиров, но все равно интересно
- Номер Alliance Oil не прошел

### Корпоративные новости

- Северсталь тянет к золотым активам
- Нижегородская область будет наращивать долг и в 2010 г.
- М-Индустрия: опять дефолт, двойной дефолт
- Спасительный заказ для УВЗ
- Дикси: рост продаж в январе ускорился
- Fitch решило не выводить рейтинг Evraz из Credit Watch

## Новости коротко

## Institutional Investors

Уважаемые господа!

Традиционно в начале года журнал **Institutional Investors** проводит опрос инвесторов о качестве работы аналитических команд. Мы призываем Вас к голосованию и будем крайне признательны, если Вы отметите качество и эффективность нашей работы. Для участия в голосовании необходимо послать запрос в Institutional Investors ([russiaresearch@iimagazine.com](mailto:russiaresearch@iimagazine.com)) для получения бюллетеня. В запросе обязательно нужно указать: имя, компанию, должность, номер рабочего телефона и email, объем активов под управлением в России.

Мы были бы очень признательны за оценку нашего труда за прошедший год, чтобы понимать, как сделать наши аналитические обзоры более интересными, практически ценными и качественными.

С уважением, команда долговых аналитиков Банка Москвы

Леонид Игнатьев

Екатерина Горбунова

Дмитрий Турмышев

**Новости коротко**Экономика РФ

- Рост **ВВП** в январе составил 5.2 % год к году и 0.3 % месяц к месяцу с учётом сезонной корректировки. Эти данные привёл вчера замглавы МЭР А.Клепач.

Корпоративные новости

- **УГМК** сообщила, что возобновит приостановленное из-за кризиса освоение двух месторождений на Алтае — Степного и Корбалихинского – с суммарными запасами полиметаллических руд около 30 млн т. / Reuters

Distressed debt

- Кредиторы **Ижавто** поддержали введение внешнего управления сроком на 18 месяцев. / Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- В 2010 г. **Акрон** может разместить несколько выпусков облигаций на 7.5 млрд руб. для рефинансирования краткосрочной задолженности. / Интерфакс
- Наблюдательный совет **Алросы** отменил решение о размещении шести выпусков облигаций на 44 млрд руб. Причина — в ограничениях со стороны ФСФР Наблюдательный совет решил разместить пятилетние облигации на 3 млрд руб. / Интерфакс
- **АФК Система** установила ставку 5-го купона по облигациям 1-й серии в размере 9.75%. / Cbonds
- Биржевые облигации **МДМ Банка** серии БО-01 допущены к торгам в процессе обращения в разделе «Перечень внесписочных ценных бумаг» ФБ ММВБ без прохождения процедуры листинга путем включения. / Cbonds
- Облигации **ЮТК-4** включены в список А1 **ММВБ**. / Cbonds
- С сегодняшнего дня (26 февраля) на **ММВБ** начинаются торги облигациями **РСХБ-10** и **РСХБ-11** в разделе котировальный список «В», а также облигациями **Золота Селигдара 04**, включенными в котировальный список «А1». / Cbonds
- **Жилсоципотека** не получила заявок от держателей облигаций на выкуп облигаций 3-й серии по оферте. / Cbonds
- **МБРР** установил ставку 3-4-го купонов по облигациям 4-й серии на уровне 9.4%. / Cbonds
- **Рыбинсккабель** установило ставку 13-16-го купонов по дебютным облигациям в размере 0.01%. / Cbonds
- **Центральный банк** зарегистрировал выпуски пятилетних облигаций **Московского Кредитного Банка** 7 и 8-й серий на суммы 2 и 3 млрд руб. соответственно. / Cbonds
- 25 февраля 2010 года **ФСФР** зарегистрировала изменения в решения о выпуске и проспекте облигаций **ВТБ-Лизинг** серий 08, 09 и 10. / Cbonds

Кредиты / Займы

- Акционеры Челябинского трубопрокатного завода (входит в группу **ЧТПЗ**) одобрили заключение договора поручительства по кредитной линии Сбербанка за другой завод группы — ПНТЗ. Кредитная линия на 10 млрд руб. открыта в декабре 2009 г. / Интерфакс
- **Татнефть** направила в зарубежные банки письмо о намерении привлечь предэкспортный кредит на \$2 млрд. Средства пойдут на рефинансирование долга, к организации кредита привлечены BNP Paribas, Unicredit и West LB. / Reuters
- **ING Bank** открыл **ВТБ** кредитную линию на 250 млн евро для финансирования российских импортеров промышленных товаров и услуг. / Reuters
- **МТС** досрочно погасила трехлетний синдицированный кредит, состоящий из двух траншей: \$360 млн и 238 млн евро, привлеченный в мае-июле 2009 года по ставке Libor/Euribor + 6.5%. / Reuters
- **ВТБ** предоставил **ТРАНСАЭРО** три кредита на общую сумму 750 млн руб. сроком до 1.5 лет. Часть суммы предоставлена авиакомпании в рамках программы Правительства РФ по государственной поддержке крупнейших авиаперевозчиков страны. / Cbonds
- **Международный банк Санкт-Петербурга (МБСП)** открыл годовую кредитную линию Мосметрострою на 500 млн руб. / Cbonds
- Идея о снижении ставки по субординированному кредиту для **Сбербанка** не нашла поддержки в **ЦБ**. Вчера Алексей Улюкаев назвал предложение о снижении ставки для Сбербанка «преждевременной и непроработанной».

Рейтинги

- **S&P** вчера изменило прогноз рейтинга **Ямало-Ненецкого автономного округа (ЯНАО)** «ВВ+» со «Стабильного» на «Позитивный».. / S&P

## Внутренний рынок

## Обзор первичного рынка облигаций

В настоящий момент на первичном рынке проводится маркетинг шести выпусков облигаций на общую сумму 40 млрд руб., из них бумаги на 34 млрд руб. будут размещены на будущей неделе. Информация об основных параметрах размещаемых выпусков представлена в таблице ниже.

## Размещаемые выпуски по состоянию на 26.02.2010 г.

Выпуск	Открытие книги заявок	Дата размещения	Объем, млрд руб.	Купон	Период до оферты/погашения	Доходность к оферте/погашению	Мод. дюрация, лет
Татфондбанк, 6	16.02.10	02.03.10	2.0	11.5-12%	1 год	11.83-12.36%	0.9
АКБ Авангард		03.03.10	1.5		1 год		0.9
Москва-49		03.03.10	20.0	7.0%	7.3 года	8.6-8.65%	5.2
НЛМК БО-6	25.02.10	09.03.10	10.0	8.25-8.75%	3 года	8.42-8.94%	2.5
КБ Восточный БО-1		11.03.10	1.0		3 года		2.5
ДГК 02	22.01.10	н/д	5.0		2 года	13-14%	1.6
<b>Итого</b>			<b>39.5</b>				

Источник: данные организаторов, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

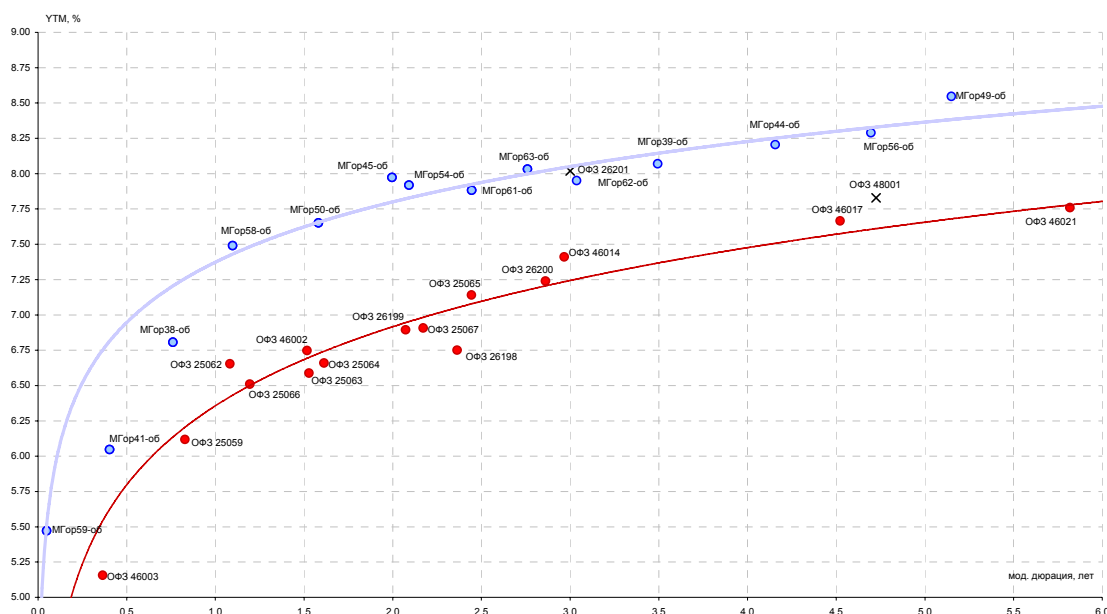
Среди перечисленных выпусков о своем намерении на этой неделе начать размещение облигаций заявили АКБ Авангард, КБ Восточный, НЛМК, а также Москва. Единственный эмитент, который в настоящий момент не определился с датой размещения, является ДГК. Ранее планировалось размещение выпуска до конца февраля.

## Москва весенняя: первый аукцион назначен на 3 марта

Москомзайм решил прервать почти полугодовую паузу в размещении своих долговых бумаг и назначил первый в этом году аукцион по размещению облигаций города на 3 марта. Инвесторам будет предложен самый длинный из обращающихся на текущий момент выпусков столицы Москва-49 в объеме 20 млрд руб. с погашением в июне 2017 года.

В начале недели не слишком ликвидный Москва-49 торговался с доходностью 8.55% при дюрации 5.2 года. Глава Москомзайма Пахомов оценивает справедливый уровень доходности выпуска в диапазоне от 8.6 до 8.65%, что подразумевает премию к обращающимся бумагам на уровне 10-15 б.п.

Нам представляется, что выпуск Москва-49 в настоящий момент недооценен. Так, наиболее близкий по дюрации выпуск Москва-56 торговался в начале недели на уровне 8.26-8.29% при дюрации 4.7 года. За дополнительные полгода дюрации мы полагаем достаточно 10-15 б.п. премии, а не 25 б.п. как сложилось на начало недели. Исходя из этого, размещение вероятнее всего пройдет с доходностью ниже 8.6%. В любом случае, мы считаем участие в аукционе по размещению облигаций города целесообразным, так как Москва традиционно предоставляет инвесторам премию на аукционах, в отличие от Минфина, размещающего ОФЗ в последние полгода с дисконтом к рынку.



## Вторичный рынок взял паузу

Ухудшение настроений инвесторов вчера привело к сокращению инвестиционной активности на рублевом рынке облигаций. Участники рынка традиционно решили переждать стрессовую ситуацию, не предпринимая резких движений. Объем торгов с облигациями корпоративных и муниципальных эмитентов откатился на минимальные значения месяца, не превысив 17 млрд руб.

Основные объемы сделок без существенного изменения котировок проходили в свежих выпусках РЖД, Северстали, Глобэкса. Несколько сильнее рынка в целом смотрелись выпуски Мечел-5 и ММК БО-2, которым по итогам дня на неплохих оборотах удалось прибавить 20-40 б.п.

Новость о планах города по размещению 49-го выпуска Москвы в начале марта простимулировала мелких частных инвесторов к покупкам этой бумаги, прибавившей к концу дня 116 б.п., доходность выпуска опустилась до 8.31%. На этом фоне наблюдался всплеск активности в выпуске Москва-56 с погашением на один год раньше по сравнению с планируемыми к размещению Москва-49.

## Система – торговая идея дня

Основной торговой идеей вчера стала покупка облигаций Система-1 из-за высокого купона, установленного эмитентом до погашения. Компания объявила купон на уровне 9.75% на три года, что соответствует 9.99% к погашению (если брать бумагу по номинальной стоимости). Такую доходность в телекоммуникационном секторе не представляет ни одна компания. Очевидно, эмитент заинтересован в том, чтобы оставить выпуск в рынке в назначенную на следующую неделю оферту. Поскольку Система-1 в настоящий момент торгуется на 130 б.п. выше номинала, то предъявлять бумаги по оферте нам представляется не целесообразным.

## Биржевые торги отдельными бумагами\*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25064	361.9	3	45000.0	18.01.2012		109.57	109.60	0.03	6.63
ОФЗ 25066	474.4	4	40000.0	06.07.2011		105.45	105.45	0.00	6.48
ОФЗ 25067	206.8	3	45000.0	17.10.2012		111.00	111.00	0.00	6.89
ОФЗ 25068	4212.0	14	45000.0	20.08.2014		117.55	117.65	0.09	7.45
ОФЗ 25069	228.5	1	44059.5	19.09.2012		109.50	109.01	-0.45	7.02
ОФЗ 26202	1056.2	2	40000.0	17.12.2014		115.85	115.40	-0.39	7.57
АИЖК 8об	202.17	5	5000	15.06.2018		94.57	97.00	2.43	8.75
Башнефть03	426.68	15	20000	13.12.2016	18.12.2012	104.80	104.80	0.00	10.75
ВБД ПП 3об	364.00	3	5000	27.02.2013	01.09.2010	95.00	103.00	8.00	9.10
ВТБ - 5 об	32.07	39	15000	17.10.2013	22.04.2010	101.40	101.34	-0.06	6.26
ВТБ24 04	208.04	14	8000	20.02.2014	26.08.2010	101.95	101.90	-0.05	8.05
ГАЗФин 01	5.18	31	5000	08.02.2011		97.80	97.99	0.19	21.42
ГлобэксБО1	445.22	19	5000	16.02.2013	16.02.2011	100.20	100.27	0.07	9.15
ЛукойлБО20	210.54	13	5000	22.06.2010	22.06.2010	102.15	102.17	0.02	6.05
МГор56-об	707.51	35	20000	22.09.2016		96.50	96.35	-0.15	8.26
МГор62-об	309.80	11	35000	08.06.2014		122.00	121.94	-0.06	7.94
Мечел 5об	574.91	12	5000	09.10.2018	16.10.2012	103.00	103.20	0.20	11.55
М-ИНДУСТР	1.12	72	1000	16.08.2011		17.00	12.61	-4.39	>200
ММК БО-2	420.33	20	10000	12.12.2012	14.12.2011	102.10	102.50	0.40	8.33
МособгазФ2	9.33	33	3000	24.06.2012		90.99	90.50	-0.49	18.04
НижгорОбл5	425.35	6	3000	02.12.2012		106.00	106.15	0.15	9.52
РЖД БО-01	299.86	1	15000	05.12.2012		103.45	103.40	-0.05	8.16
РЖД-23 обл	1451.30	20	15000	16.01.2025	29.01.2015	101.50	101.50	0.00	8.80
РосселхБ 3	1105.42	19	10000	09.02.2017	13.02.2014	101.90	101.90	0.00	8.86
СевКаб 04	0.92	38	2000	21.05.2013	25.05.2010	15.60	16.07	0.47	>200
СевСт-БО2	283.80	24	10000	15.02.2013		101.39	101.25	-0.14	9.47
СевСт-БО4	207.15	9	5000	15.02.2013		101.30	101.25	-0.05	9.47
СЗТелек5об	200.30	5	3000	21.05.2013	25.05.2010	100.02	100.03	0.01	7.88
Сибметин01	203.37	11	10000	10.10.2019	16.10.2014	106.90	106.70	-0.20	11.92
СибТлк-8об	216.80	14	2000	08.08.2013		100.60	100.93	0.33	-
Система-01	453.04	34	6000	07.03.2013	11.03.2010	100.59	101.32	0.73	-13.10
Система-03	860.03	32	19000	24.11.2016	29.11.2012	107.40	107.99	0.59	9.36
Терна-Ф 02	0.04	70	1500	04.11.2011		19.98	9.00	-10.98	>200

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы  
\* - облигации с оборотом свыше 200 млн руб или числом сделок больше 30

*Екатерина Горбунова*

**Глобальные рынки****Америка и Греция пугают рынки**

Негативная макростатистика из США и новые волнения по поводу возможности понижения суверенных рейтингов Греции привели к очередной волне распродаж на глобальных рынках, не обойдя стороной и российский фондовый рынок.

Отметим, что вчерашняя порция макростатистики из США стала третьей негативной экономической новостью из-за океана на этой неделе: сначала мы узнали об ухудшении настроений потребителей, затем о падении продаж новостроек в США до минимума за 47-летнюю историю наблюдений, а теперь о том, что ситуация на американском рынке труда также, похоже, как минимум не становится лучше.

Греческий «эпос» же вчера получил еще один почти скандальный оборот. Пикировка ведущих СМИ Греции и Германии, порой скатывающаяся на уровень ксенофобии, усугубилась американским следом. Так, ФРС начала расследование действий Goldman Sachs, организатора валютных свопов для Греции, благодаря которым она смогла в 2001 г. сократить дефицит бюджета. Об этом написали FT.

Сегодня нас вновь ожидает целая серия макроэкономических релизов, приобретающая особенную важность в свете последних событий – будут опубликованы вторая оценка ВВП США за 4-й квартал, данные по продажам домов на вторичном рынке, индекс потребительского доверия и Chicago PMI.

**ВТБ: ниже ориентиров, но все равно интересно**

Вчера от организатора размещения нам стало известно, что ВТБ разместит 5-летние еврооблигации объемом \$1.25 млрд с доходностью на уровне 385 базисных пунктов премии к среднерыночным свопам, хотя первоначальный ориентир по доходности был 400-420 б. п. к свопам. В итоге доходность 5-летних бумаг оказалась близкой к 6.55% годовых.

Как мы писали вчера, первоначальный ориентир изначально показался нам слишком щедрым. Исходя из наших оценок справедливой доходности, 5-летний евробонд ВТБ мог бы стоить ASW+300 б.п. Таким образом, даже итоговые ценовые параметры привлекательны для покупок. Мы не исключаем, что более агрессивный спрэд (скажем, 320-350 б.п.) стал невозможен только из-за ухудшившейся конъюнктуры на внешних рынках (продолжение истории с Грецией, обвинение GS в манипуляциях с греческим бюджетом, крайне слабая статистика по продажам недвижимости в США, а теперь и статистика по рынку труда).

**Номер Alliance Oil не прошел**

Вчера же стало известно, что Alliance Oil Company отказалась размещать евробонды в долларах из-за неблагоприятной конъюнктуры. Компания собиралась продать пятилетние облигации на \$500-750 млн с купоном не выше 9.5%.

Принимая в расчет ситуацию на мировых долговых рынках, мы склонны считать, что конъюнктура стала не основной причиной срыва размещения. Во-первых, очевидно, что на качественные и понятные риски российских компаний и банков из первой лиги спрос есть (пример евробондов ВТБ, планы по еврооблигациям других компаний и банков, озвученные за последние 2 недели). Во-вторых, нам показалось, что ориентиры организаторов по доходности, плавно спустившиеся с 10.5% до 9.5% отражали явно завышенные ожидания нефтяной компании. Если ВТБ с рейтингами инвесткатегории претендовал на спрэд к свопам порядка 400 б.п., то 680 б.п. в случае Alliance Oil при наличии рейтингов категории «В» были явно заниженной компенсацией за кредитные риски только что созданной компании, находящейся в стадии активного инвестиционного развития.

Нам кажется, что изначальные условия, предполагавшие двузначную доходность 10.25-10.50% минимум были более справедливы.

*Леонид Игнатьев*

**Корпоративные новости****Северсталь тянет к золотым активам**

Дочерняя компания Северстали – Bluecone Ltd вчера сообщила о контроле над 26.6 % акций золотодобывающей компании Crew Gold, разрабатывающей месторождение LEFA с запасами около 3 млн унций золота в Гвинее.

Добыча золота Crew Gold в 2009 г. составила около 225 тыс унций. По канадскому законодательству (акции Crew Gold котируются на бирже в Торонто) Северсталь теперь обязана сделать оферту остальным акционерам компании по цене не ниже 1.1 канадского доллара за бумагу (цена последней сделки Bluecone), что подразумевает стоимость оставшихся 73.4 % акций Crew Gold в размере \$ 290 млн.

Приобретение Crew Gold позволит увеличить добычу золота Северстали примерно на 40 %, значительно повысив стоимость золотодобывающего сегмента компании в ходе потенциального IPO, которое может состояться в ближайшие годы. Скупка относительно небольших золотодобывающих компаний, объединение их в крупного глобального игрока и продажа его акций стратегическому инвестору или посредством IPO выглядит неплохой идеей, однако для сталелитейной компании такие инвестиции смотрятся не совсем типично.

Стоимость Crew Gold не столь велика, чтобы говорить о существенном влиянии сделки на кредитный профиль Северстали. Еврооблигации Северстали потенциально интересны, проседание котировок в ходе текущей коррекции можно использовать для покупки бумаг.

*Юрий Волос CFA, Андрей Кучеров, Леонид Игнатьев*

**Нижегородская область будет наращивать долг и в 2010 г.**

Согласно Ведомостям, законодательное собрание Нижегородской области изменило областной закон о государственном долге, увеличив предельный размер долга с 40% до 50% доходов бюджета без учета безвозмездных поступлений из федерального бюджета, сообщило областное правительство. 1 января 2010 г. госдолг области, по оперативным данным Минфина, приблизился к критической отметке, составив 37.7%. В конце 2010 г. по закону о бюджете долг может уже превысить 46.1%.

Напомним, что перед прошедшими праздниками Fitch понизил рейтинг региона с «В+» до «В». Облигации Нижегородской области 5-ой серии (наиболее ликвидные долговые бумаги) сразу после решения Fitch увеличили доходность на 0.1 п.п. до 9.5%, однако вчера выросли на 0.25 п.п. и доходность снова опустилась до 9.4%. Мы ожидаем давление в бондах Нижегородской области, так как стремительный рост долга в доходах бюджета (а именно в 4 раза в относительном выражении за 2009-2010 гг.) сложно назвать приятным кредитным событием.

*Леонид Игнатьев*

**М-Индустрия: опять дефолт, двойной дефолт**

Девелопер «М-индустрия» перенес сроки выплаты 7-го купона дебютного выпуска облигаций на 1 млрд руб. до 1 августа, сообщила вчера компания. 17 февраля она не заплатила 61.08 млн руб. по купону пятилетних облигаций, выпущенных в августе 2006 г. Об этом мы узнали из ленты новостей Интерфакса.

Мы вынуждены констатировать, что это уже не первый случай, когда М-индустрия не может рассчитываться с кредиторами в срок. Более того, компании не удается придерживаться графика реструктуризации по фактически дефолтным бумагам, таким образом, речь идет о двойном дефолте. На наш взгляд, если компания испытывает сложности с выплатой всего 61 млн руб., то у инвесторов нет особой надежды на взыскание в приемлемом объеме суммы основного долга.

Вчера сделки с облигациями М-Индустрия (всего 72 операции на сумму менее 1.5 млн руб.) проходили по ценам 13-17.5% от номинала, с понижением к концу дня. Мы считаем эти ценовые уровни неадекватно завышенными и рекомендуем избавляться от этих инструментов по мере возможности. Более подробно о тернистом пути компании на рублевом долговом рынке мы писали в ежедневных обзорах от 3, 8 и 28 декабря 2009 г. Мы считаем, что облигационеры не должны преуменьшать последствия оппортунистического подхода компании к частным кредиторам.

*Леонид Игнатьев*

### Спасительный заказ для УВЗ

Минобороны объявило о плане закупить в этом году 261 танк. Об этом сегодня пишут Ведомости.

Учитывая, что заказ достанется Уралвагонзаводу, эта новость может стать крайне позитивной для компании, которая может выручить от 3 до 18 млрд руб. от поставки в зависимости от того, идет ли речь о модернизации уже существующих танков или строительстве новых.

Насколько мы можем судить по статистике ММВБ, облигации УВЗ-2 с купоном 18% годовых в ходе апрельской оферты год назад покинули рынок и больше на него не возвращались. Мы думаем, что если бы компании захотела провести вторичное размещение выкупленных бондов, то доходность к погашению в октябре 2010 г. могла бы составить 15-16% годовых.

*Леонид Игнатьев*

### Дикси: рост продаж в январе ускорился

Вчера Дикси представила операционные результаты за январь 2010 г. Выручка сети в январе выросла на 11 % и составила 4.8 млрд руб. Торговая площадь за аналогичный период увеличилась на 7 %. Всего на конец января сеть насчитывала 533 магазина, что на 4 магазина меньше, чем на начало года.

Уже второй месяц подряд Дикси демонстрирует увеличение темпа роста продаж (в ноябре этот показатель составил 4 %, в декабре – 8 %). Тот факт, что выручка сети выросла сильнее, чем торговая площадь, указывает на то, что динамика сопоставимых продаж, вероятно, начала улучшаться. Напомним, что по итогам 2009 г. LFL-продажи снизились на 6 %, в 4-м квартале 2009 г. – на 10 %. Более точные данные компания представит по итогам 1-го квартала 2010 г.

Мы позитивно оцениваем представленные операционные результаты за январь и по-прежнему сохраняем нашу рекомендацию «покупать» для облигаций Дикси. Сейчас их доходность составляет 17.3% годовых.

*Сабина Мухамеджанова, Леонид Игнатьев*

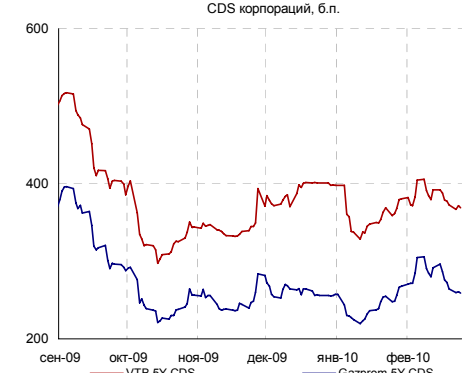
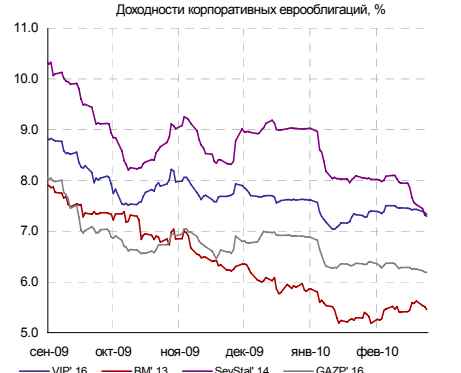
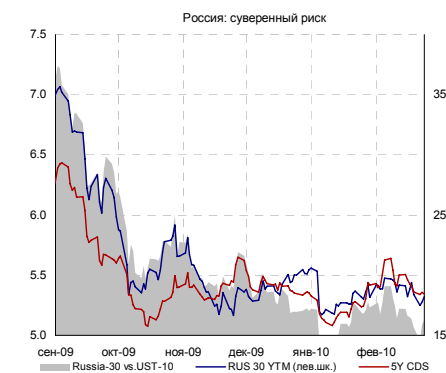
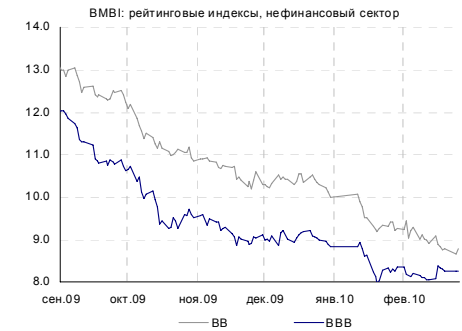
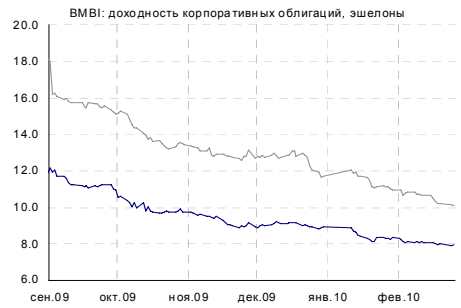
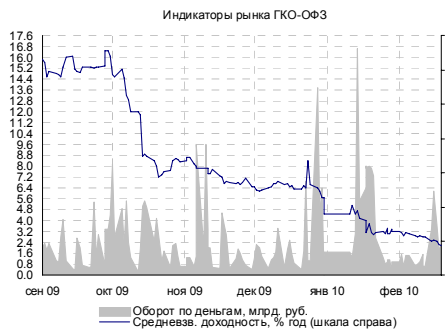
### Fitch решило не выводить рейтинг Evraz из Credit Watch

Fitch оставило рейтинги Evraz Group SA в списке Rating Watch «Негативный». Сохранение статуса Rating Watch «Негативный» отражает продолжающуюся неопределенность относительно способности компании получить необходимое фондирование для рефинансирования долга с погашением в 2010 и 2011 гг. Тем не менее, в отличие от S&P, Fitch более высоко оценивает согласие от синдиката банковских кредиторов и инвесторов в еврооблигации на несоблюдение различных ковенантов, и агентство в настоящее время считает запас прочности по ковенантам у Evraz адекватным.

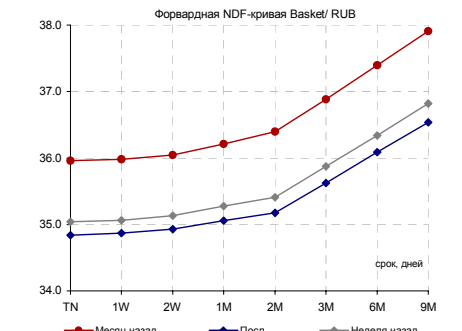
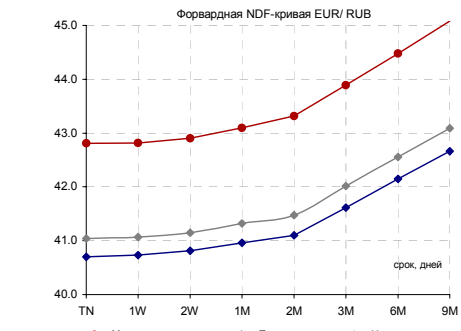
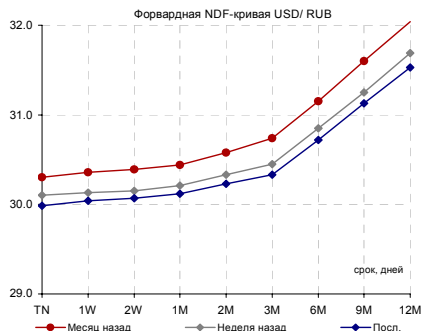
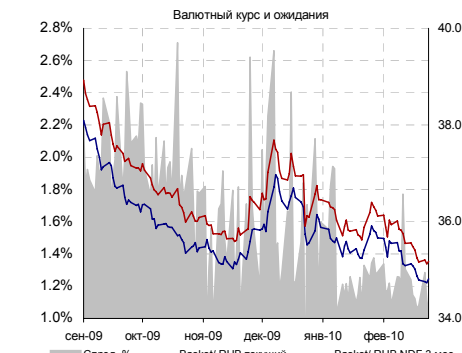
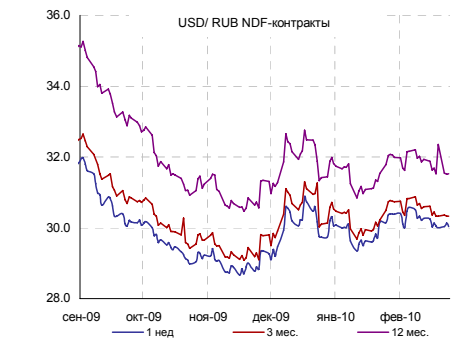
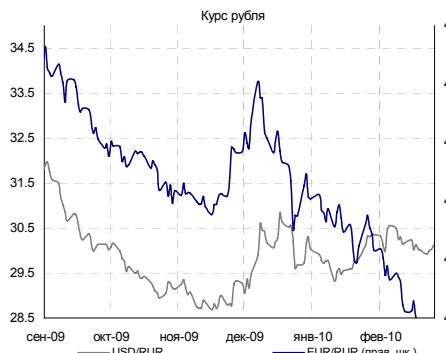
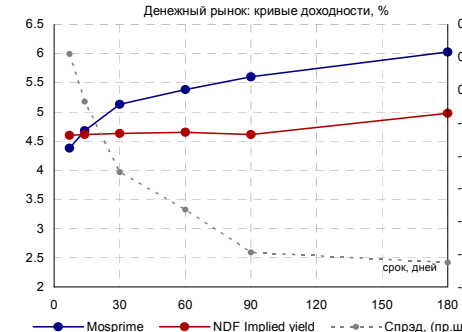
Решение Fitch выглядит более логичным, нежели понижение рейтинга от S&P. Принимая в расчет риски рефинансирования компании, мы все же полагаем, что за последние 3-6 месяцев возможности для их пролонгирования, пересмотра условий, новых альтернатив как на публичном, так и на непубличном рынке стали кратно выше. А кроме того, анализ ситуации с рынком стали показывает на увеличение и спроса, и цен на готовую продукцию. С точки зрения здравого смысла, эти предпосылки никак не могут способствовать понижению рейтингов российских металлургов-чемпионов.

*Леонид Игнатьев*

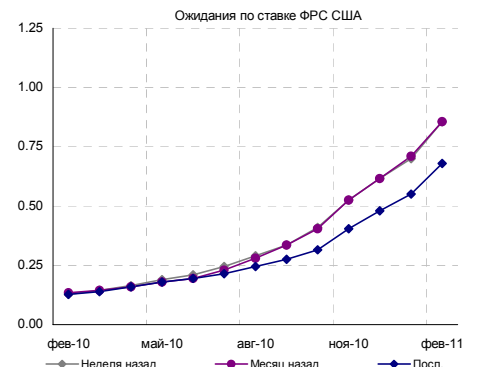
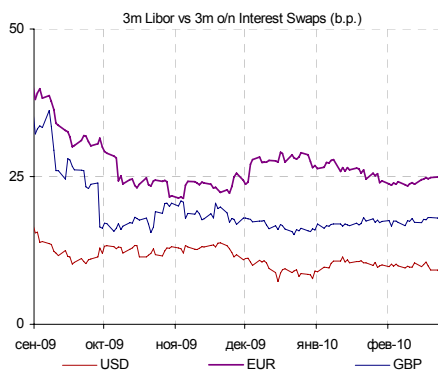
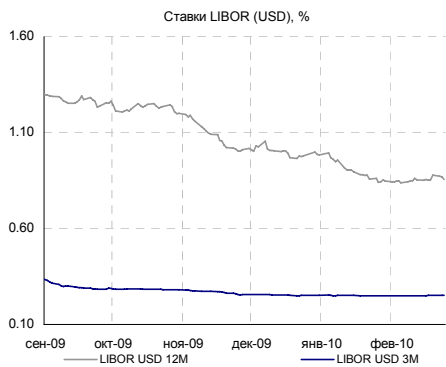
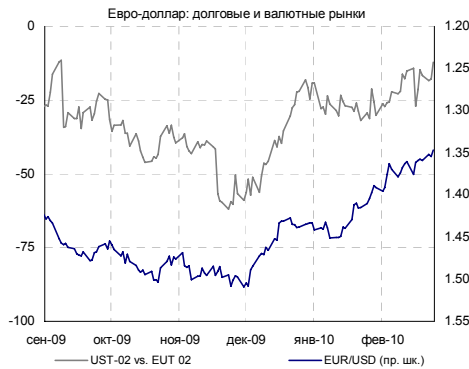
Российский долговой рынок



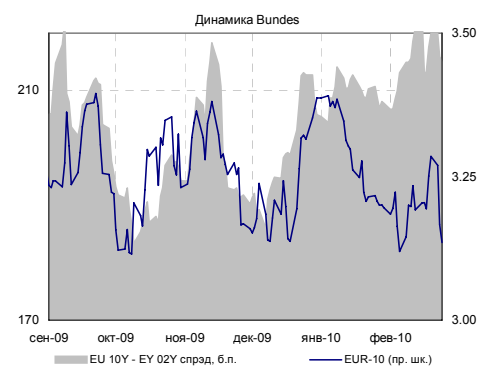
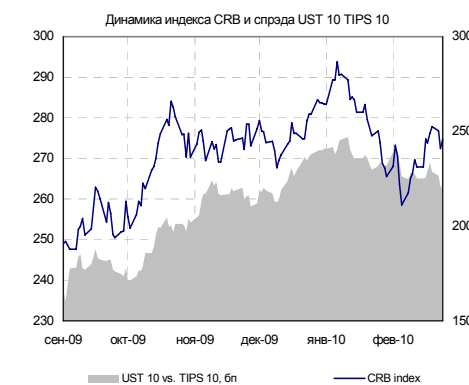
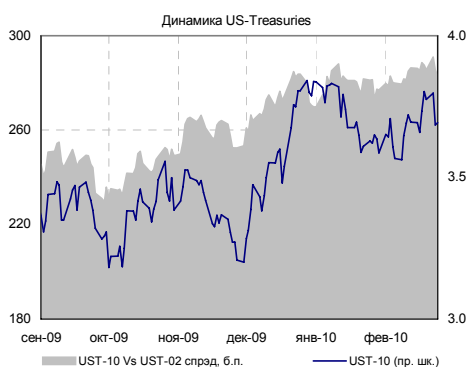
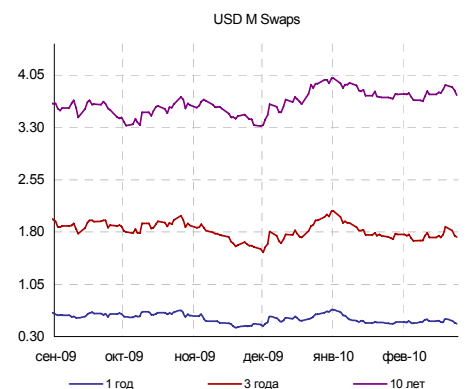
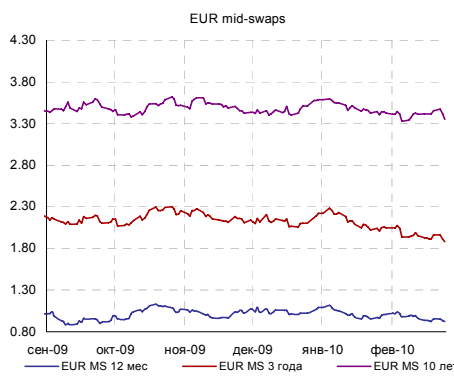
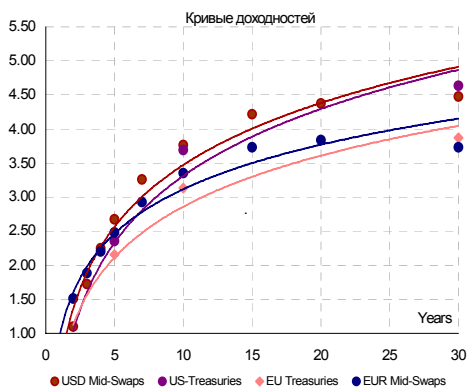
Денежно-валютный рынок



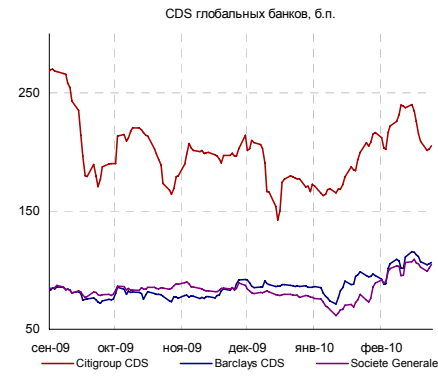
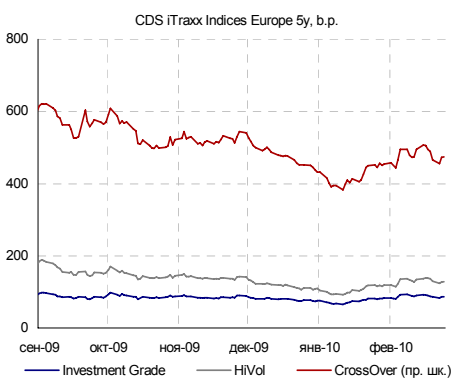
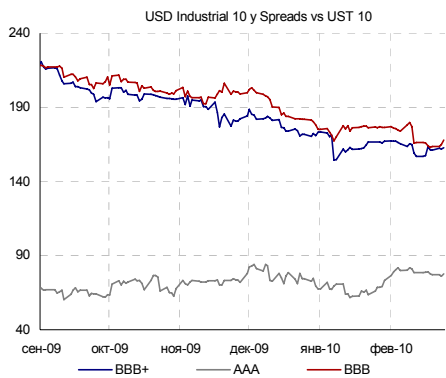
Глобальный валютный и денежный рынок



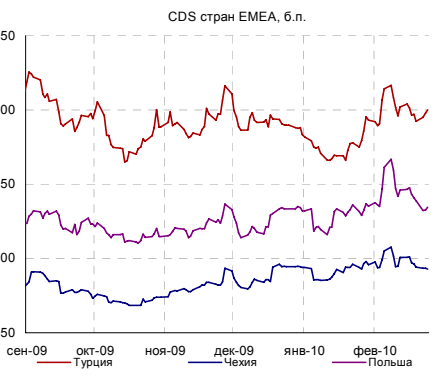
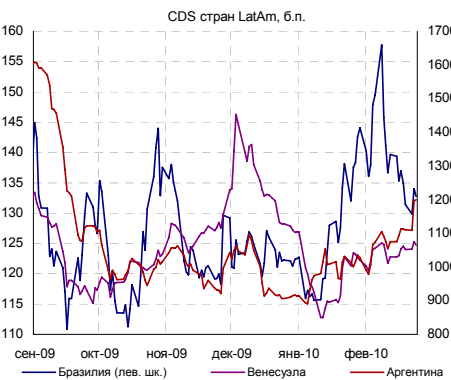
Глобальный долговой рынок



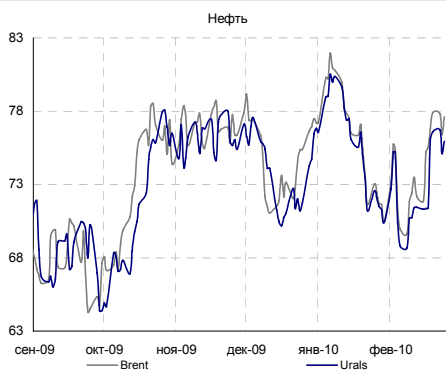
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ**

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена oferty, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Амурмет-02	2 000	Погаш.	-	2 000
СЕГОДНЯ	ТГК-6Инв-1	2 000	Оферта	100	2 000
01.03.2010	МИК-01	500	Погаш.	-	500
01.03.2010	Мортон-01	500	Оферта	100	500
02.03.2010	Вежа-Инв-1	700	Погаш.	-	700
02.03.2010	Искрасофт2	300	Погаш.	-	300
02.03.2010	КБРенКап-1	2 000	Погаш.	-	2 000
02.03.2010	Лебеднск-2	1 500	Погаш.	-	1 500
02.03.2010	МакромирФ	1 000	Оферта	100	1 000

**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, к.э.н

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

Тремасов Кирилл, к.э.н

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

Волов Юрий, CFA

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

Борисов Денис, к.э.н

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

Вахрамеев Сергей, к.э.н

[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, CFA

[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**

Игнатьев 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 абсолютную 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 исключительно 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.