

Пульс рынка

- **В еврозоне рецессия продолжается, а Япония пожинает первые плоды QE.** Данные по ВВП еврозоны за 1 кв. 2013 г. оказались несколько хуже ожиданий (в годовом выражении ВВП сократился на 1%, при консенсус-прогнозе - минус 0,9%, за квартал снижение составило 0,2%). Спад наблюдался не только в периферийных странах (Италии и Испании), но и во Франции (-0,2% кв./кв.), в то время как экономика Германии прибавила скромные 0,1% кв./кв. Продолжающаяся рецессия является основанием для ЕЦБ для масштабного использования стимулирующих мер. Япония, напротив, порадовала сильными данными (рост ВВП в 1 кв. 2013 г. составил 3,5% г./г., против 0,2% г./г. в 4 кв. 2012 г.), что стало следствием проведения мягкой политики ЦБ, которая привела к повышению потребительских расходов и экспорта.
- **Рыночная коррекция в ОФЗ "съела" всю премию.** Как мы предполагали, вчера размещение ОФЗ прошло ближе к верхним границам ориентиров. Отсечки были установлены на уровне УТМ 6,65% и УТМ 6,21% по выпускам 26211 и 25081, соответственно, предложение было реализовано почти полностью. На "вторичке" ценового роста этих выпусков не произошло, что было обусловлено продолжившейся коррекцией (длинные ОФЗ 26207 подешевели на 1,65 п.п., что привело к росту их доходностей на 18 б.п. до УТМ 7,11%). Таким образом, участникам аукциона не удалось вчера получить позитивную переоценку. Тот факт, что отсечка по 5-летнему выпуску 25081 была установлена ниже верхней границы ориентира, скорее всего, отражает ожидание снижения ставок РЕПО ЦБ. В целом мы считаем, что это уже заложено в текущих ценах ОФЗ. Это означает, что рынок ОФЗ может отреагировать ценовым снижением в том случае, если в июне ЦБ не снизит ставки. Другим фактором риска является дальнейшее повышение доходностей базовых активов (UST), сейчас они находятся вблизи локальных максимумов.
- **Инвесторы пока не видят разницы между "старыми" и "новыми" "субордами".** Ориентир по 10-летнему "суборду" Сбербанка, размещаемому по новым требованиям Базель 3, предполагающим списание номинала (полного или частичного) при определенных условиях (до начала процедуры банкротства), был объявлен на уровне 5,25% годовых (area). Учитывая, что близкий по дюрации субординированный SBER 22 (выпущен по старым правилам, списание номинала возможно лишь в случае банкротства) котируется с УТМ 4,9%, премия за новые условия субординации составила всего 30-35 б.п. Напомним, что эти условия предполагают списание номинала ("loss absorption"), если или достаточность базового капитала падает ниже 2%, или проводятся меры (с участием АСВ) по предупреждению банкротства. Из этих событий наиболее вероятным является санация. К ней часто прибегали регуляторы не только в РФ, но и в других крупных стран (ЕС, США) при спасении системообразующих финансовых институтов ("Too Big to Fail"). Недавним примером в РФ является Банк Москвы. В то же время случаев банкротства таких банков почти не было (наиболее ярким примером является МПБ). В результате мы считаем, что предложенная премия по "новым" бумагам не соответствует заметно возросшей вероятности списания в сравнении со "старыми". Мы считаем, что лучшей альтернативой размещаемым бондам Сбербанка является "старый" суборд SBER 22.
- **Нюансы 395-П: а есть ли "loss absorption"?** В Положении 395-П есть существенное различие (п. 3.1.8.1.2) в условиях по субординации выпусков облигаций и кредитов, которое важно, учитывая, что банки привлекают субординированный долг в основном посредством евробондов (они учитываются на балансе как "зеркальный" кредит от SPV). Это различие состоит в том, что для признания кредита субординированным по нему должно быть условие или списания основного долга, или прекращения процентных выплат по долгу. То есть формально, согласно 395-П, кредит можно признать субординированным, если есть лишь условие о прекращении выплаты процентов. По-видимому, это не совсем то, что предполагалась в рамках приведения локального регулирования к стандартам Базель 3. Мы ожидаем, что Положение 395-П, которое сейчас используется в тестовом режиме (до осени этого года), может быть дополнено рядом уточнений/дополнений. Кроме того, со стороны ЦБ РФ пока еще не поступало разъяснений в отношении признания "новых" субординированных бондов в капитале 2-го уровня.

Темы выпуска

- ЦБ проявил спокойствие
- МегаФон: поставил рекорд по рентабельности
- VimpelCom Ltd: без существенных изменений

ЦБ проявил спокойствие

В мае ЦБ снизил ставки лишь индикативно

Несмотря на продолжающееся замедление роста экономики, в мае Банк России, как мы и предполагали, пошел лишь на индикативные меры по смягчению монетарной политики. На наш взгляд, определяющую роль при решении по ставкам сыграло ускорение инфляции (до 7,2% по итогам апреля), которая является основным ориентиром для ЦБ и сейчас превышает его целевые уровни.

Тот факт, что регулятор снизил ставки по ряду непопулярных инструментов (ломбардные аукционы, кредиты под залог золота) и только на длинные сроки (от 3 мес.), может расцениваться как смягчающая мера лишь на перспективу, тем более, что из-за не востребоваемости многие из этих операций и сделки по другим неиспользуемым инструментам были приостановлены.

В фокусе - снижение 2-й месяц подряд ставок по кредитам под нерыночные активы - на 25 б.п.

Единственным из действенных решений является снижение ставок по кредитам под нерыночные активы - второму по популярности источнику фондирования от ЦБ с потенциалом более 900 млрд руб. Ставка на эти кредиты второй месяц подряд была снижена на 25 б.п.: теперь она на срок до 3 мес. составляет 6,75%, 3-6 мес. - 7,75%, на 6 мес.-1 год - 7,25%. Как следствие, минимальная ставка по таким операциям (6,75%) уже становится привлекательной. Отдельно отметим, что такое решение - в рамках наших ожиданий. Причем мы больше связываем его с осознанием ЦБ перспектив обострения дефицита ликвидности, которое мы прогнозируем летом. Мы убеждены, что если бы ЦБ был настроен на принятие резких мер по стимулированию экономического роста, были бы затронуты более важные ставки, такие как ставка РЕПО (ее снижение уже давно заложено в ожиданиях рынка), чего не произошло, и чего, впрочем, не позволяет текущий уровень инфляции.

Изменения коснулись следующих инструментов ЦБ:

	с 03.04.13	с 16.05.13
Кредиты под нерыночные активы		
до 90 дней	7.00%	6.75%
от 91 до 180 дней	7.50%	7.25%
от 181 до 365 дней	8.00%	7.75%
Валютный своп (рублевая часть)		
1 день	6.50%	6.50%
Аукционы РЕПО, ломбардные аукционы (мин. ставки)		
3 мес.	6.75%	6.50%
6 месяцев *	7.25%	7.00%
12 месяцев	7.75%	7.50%
Кредиты, обеспеченные золотом		
до 90 дней	6.75%	6.50%
от 91 до 180 дней	7.25%	7.00%
от 181 до 365 дней	7.75%	7.50%
Ломбардные кредиты, РЕПО (по фикс. ставкам)		
1 день, 1 неделя*	6.50%	6.50%
Ломбардные кредиты 30 дней (по фикс. ставке)*	6.50%	6.50%
РЕПО 12 мес. (по фикс. ставке)*	7.75%	7.50%
Депозитные аукционы (макс. ставки)		
1 месяц*	5.75%	5.75%
3 месяца*	6.75%	6.50%
Депозитные операции (по фикс. ставкам)		
1 неделя*	4.50%	4.50%

*проведение операций приостановлено

Источник: ЦБ

Напомним, что перед ЦБ сейчас стоят две проблемы: 1) очень слабый и неуверенный рост экономики, 2) риски обострения дефицита ликвидности, и решить их предстоит не в ущерб основной цели по контролю над инфляцией. В отношении первой, ЦБ пока не предпринял четких мер, а снижение ставок по кредитам под нерыночные активы, скорее, является компромиссным решением и в большей степени - реакцией на вторую проблему.

В июне ЦБ может действовать более решительно, ждем снижения всех ставок (включая РЕПО)

Однако предпосылки для более действенных стимулирующих мер (снижение ставки РЕПО) уже сложились. Так, впервые за последние месяцы риторика пресс-релиза ЦБ заметно смягчилась и в явном виде указывает на усиление в глазах ЦБ опасности дальнейшего ухудшения состояния экономики. В то же время, в мае мы ожидаем снижения инфляции до уровней, близких к 7%, и более благоприятную ситуацию с инфляцией в ближайшие месяцы (перестанет действовать эффект низкой базы). С учетом этого, на наш взгляд, в июне ЦБ снизит все ставки (включая ставку по РЕПО) на 25 б.п. Следующего раунда снижения ставки РЕПО мы по-прежнему ожидаем в августе-сентябре.

Что касается проблем с ликвидностью банковского сектора, то, несмотря на то, что в официальных заявлениях ЦБ последнее время не касается этого вопроса, тональность отчета регулятора уже указывает на его обеспокоенность сложившейся ситуацией. Мы прогнозируем, что параллельно с ослаблением экономики будет продолжаться обострение дефицита ликвидности и рост зависимости банков от РЕПО с ЦБ, последствия чего станут ощутимы летом. Поскольку прогнозируемое нами снижение ставки РЕПО полностью этих проблем не решает, как мы уже неоднократно писали, ЦБ необходимо будет совершенствовать и более интенсивно удешевлять альтернативные инструменты, что он и предпринял в апреле-мае. То, что снижение ставок по кредитам под нерыночные активы произошло несколько раньше, чем мы прогнозировали, логично: 1) ЦБ не стал дожидаться ухудшения ситуации, упредив ее обострение, 2) дефицит ликвидности растет быстрее, чем мы предполагали.

По другим инструментам ожидаем:
 - снижения ставок по кредитам под нерыночные активы летом;
 - дополнительного снижения ставок по свопам не раньше сентября

То, что из альтернативных инструментов ЦБ выбрал снижение именно ставки по кредитам под нерыночные активы (рассматривалось и снижение ставки по свопам) в течение 2-х месяцев подряд, указывает на то, что ЦБ поощряет использование именно этих инструментов. Принято считать, что использование валютных свопов сопряжено с большими рисками (неслучайно ранее ЦБ устанавливал лимиты на эти операции), и Банк России не раз ссылаясь на это в официальных комментариях. Поэтому мы полагаем, что валютные свопы будут задействованы в последнюю очередь. Не исключено, что резкий всплеск объемов операций валютных свопов с ЦБ в апреле (с нуля почти до 400 млрд руб.) стал одним из весомых аргументов в снижении только ставок по кредитам под нерыночные активы на майском заседании. Таким образом, что касается второстепенных ставок, то, по нашему мнению, ЦБ еще может неоднократно снизить ставку по кредитам под нерыночные активы летом, а вот снижение ставок по свопам (кроме июньского), скорее всего, будет запущено только, когда ухудшение ситуации с ликвидностью примет выраженный характер (не раньше сентября).

МегаФон: поставил рекорд по рентабельности

Неожиданно
сильный 1 кв.

Финансовые результаты МегаФона (BBB-/Baa3/-) за 1 кв. 2013 г. по МСФО (до этого компания отчитывалась по стандартам US GAAP) отражают улучшение показателей рентабельности (~48% по OIBDA) и снижение долговой нагрузки (с 1,03x в 4 кв. 2012 г. до 0,8x в терминах отношения Чистый долг/ LTM OIBDA).

Ключевые финансовые показатели МегаФона

в млн руб., если не указано иное	1 кв. 2013	1 кв. 2012	изм.
Выручка	67 724	62 960	+8%
OIBDA	32 381	25 535	+27%
Рентабельность по OIBDA	47,8%	40,6%	+7,2 п.п.
Чистая прибыль	12 641	9 261	+36%
Операционный поток	27 586	22 775	+21%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-25 631	-18 146	+41%
Финансовый поток	-1 228	964	-
в млн руб., если не указано иное	31 марта 2013	31 дек. 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	145 805	146 032	0%
Краткосрочный долг	9 748	20 457	-2,1x
Долгосрочный долг	136 057	125 575	+8%
Чистый долг	100 761	120 600	-16%
Чистый долг/OIBDA LTM*	0,8x	1,0x	-

*OIBDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Потенциал для
роста выручки в
развитии 4G-сетей

Рост выручки в 1 кв. 2013 г. немного замедлился до 7,6% г./г. (9% в 4 кв. 2012 г.). Снижение темпов роста обусловлено сокращением темпа прироста выручки от услуг мобильной передачи данных (до 22% г./г. против +30% г./г. в 4 кв.), а также от продажи телефонов и оборудования (до 29% г./г. в сравнении с +58% г./г. в 4 кв.). Стоит отметить, что увеличение выручки происходит благодаря продвижению новых услуг (в основном по передаче данных, число подписчиков на которые выросло на 12,6% г./г.), в то время как абонентская база остается на уровне 62,7 млн (+1,8% г./г.). Основным потенциал для дальнейшего роста выручки МегаФон видит в развитии 4G/LTE сети (и увеличении рынка смартфонов): по оценкам менеджмента пользователи смартфонов тратят гораздо больше, чем пользователи обычных телефонов.

Повышение
рентабельности в
1 кв. было связано,
в том числе, с
учетом комиссий

Рентабельность по OIBDA в 1 кв. 2013 г. оказалась неожиданно высокой - 47,8%, превысив показатель 4 кв. 2012 г. (43,9%). МегаФон имеет максимальную рентабельность среди операторов большой тройки в РФ. Помимо продолжающейся работы над повышением операционной эффективности рост рентабельности стал следствием подписания нового соглашения ("revenue-sharing") с Евросетью по учету дилерской комиссии: теперь компания отдает дилеру часть своей выручки (раньше МегаФон платил Евросети разовую комиссию за каждую sim-карту вне зависимости от того пользовался ей абонент или нет). Таким образом, теперь Евросеть заинтересована в привлечении "реальных" абонентов (которые регулярно будут пользоваться услугами оператора). Позитивный эффект (который, по мнению менеджмента, будет временным) от изменения методики бухгалтерского учета дилерской комиссии был частично нивелирован увеличением зарплат, аренды и расходов на коммунальные услуги в связи с расширением инфраструктуры (в том числе открытием новых точек продаж). Компания пересмотрела план по рентабельности на 2013 г. в сторону повышения с 41,6%-43% до 42,5%-44%, что будет достигнуто за счет оптимизации затрат на маркетинг и рекламу, а также административных расходов.

Низкий объем
сарех в 1 кв. ...

Капвложения по итогам квартала снизились почти на 58% и составили 4 млрд руб., что соответствует отношению капвложения/выручка на уровне 6%. Это значительно ниже уровня 2010-2011 гг. (примерно 30%) и ожидаемого показателя у конкурентов (около 20%). Уменьшение инвестиционной нагрузки обусловлено интенсивными вложениями в предыдущие годы и, как следствие, наличием достаточно развитой сети. Кроме того, капитальные проекты пришлось отложить из-за затянувшейся зимы во многих регионах РФ. В настоящий момент проводятся тендеры (на заключительной стадии)

с иностранными компаниями на расширение и модернизацию 2G, 3G и 4G сетей. Подписание соответствующих контрактов ожидается во 2 кв. 2013 г. План по капитальным инвестициям на 2013 г. был подтвержден на уровне 55-60 млрд руб., что составляет всего 44%-48% LTM OIBDA. Большая часть инвестиций будет направлена на поддержание и обновление текущей инфраструктуры. Отвечая на вопрос об участии в покупке акций Tele2 (которые сейчас находятся на балансе Группы ВТБ), менеджмент заявил, что планирует фокусироваться на органическом росте.

... позволил временно сократить чистый долг ниже 1х OIBDA

Низкие капитальные расходы позволили сократить чистый долг (общий долг за вычетом денежных средств и вложений в финансовые активы) как в абсолютном выражении на 20 млрд руб. до 101 млрд руб., так и в отношении к LTM OIBDA. В то же время размер общего долга (займы, кредиты, долговые ценные бумаги) почти не изменился, составив 146 млрд руб. или 1,18 х LTM OIBDA. Избыточная ликвидность в объеме 42 млрд руб. осела на краткосрочных банковских депозитах. Мы не ожидаем дальнейшего снижения долговой нагрузки, принимая во внимание реализацию капитальных инвестиций, а также выплату дивидендов по итогам 2012 г. в объеме 40 млрд руб. (при этом менеджмент не исключает выплату промежуточных дивидендов в 2013 г.).

Размер краткосрочного долга (вместе с прочими краткосрочными финансовыми обязательствами) составляет всего 33,6 млрд руб., что может быть рефинансировано, в том числе, за счет размещения облигаций. Покупка оставшихся 25% акций Евросети (~588 млн долл.), по усмотрению МегаФона, может быть осуществлена или за счет денежных средств, или казначейских акций.

Рублевые облигации несколько отстали от рынка

Размещенные в марте 5-летние облигации МегаФон-6,7 номиналом 20 млрд руб. котируются в довольно широком диапазоне 100,2-100,7% от номинала, что соответствует YTP 7,97-8,1% (=ОФЗ + 170-183 б.п.). Мы считаем, что новые выпуски МегаФона недооценены в сегменте облигаций инвестиционной категории (потенциал для ценового роста составляет 0,5-1 п.п.), принимая во внимание сильные финансовые показатели эмитента. Так, недавно размещенные НорНикель БО-1,2 торгуются с YTM 7,6% @ февраль 2016 г. (=ОФЗ + 170 б.п.), облигации Роснефть-7,8, которые были размещены в марте, котируются уже на 1 п.п. выше номинала с YTP 7,89% @ март 2018 г. (=ОФЗ + 163 б.п.). Кроме того, по нашему мнению, от снижения ставок РЕПО ЦБ (которое ожидается нами во 2-3 кв.) выиграют, прежде всего, негосударственные бумаги 1-го эшелона.

VimpelCom Ltd: без существенных изменений

Результаты оцениваем нейтрально

VimpelCom Ltd (BB/Ba3/-) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2013 г., которые мы оцениваем нейтрально. Выручка осталась без изменений г./г. (+1% г./г. с исключением эффекта перевода в валюту отчетности), показатель EBITDA вырос на 2% г./г. (+3%, в локальных валютах), рентабельность по EBITDA повысилась на 0,9 п.п. до 42%.

Чистый долг вырос из-за выплаты дивидендов, долговая нагрузка остается на уровне 2,3х

Совокупный долг в 1 кв. вырос на 1,6 млрд долл. до 28,6 млрд долл. в результате размещения 3 выпусков евробондов общим номиналом 2 млрд долл., которые в дальнейшем, по данным компании, будут направлены на рефинансирование задолженности российского подразделения в 2013 - 2014 гг. (1,6 млрд долл. из 2,2 млрд долл. к погашению в 2013 г. и 0,4 млрд долл. из 1,2 млрд долл. в 2014 г.). Чистый долг также вырос (на 900 млн долл.) из-за выплаты дивидендов в размере 1,3 млрд долл. из накопленных денежных средств. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA остается на уровне 2,3х.

Ключевые финансовые показатели VimpelCom Ltd

в млн долл., если не указано иное	1 кв. 2013	1 кв. 2012	изм.
Выручка	5 591	5 619	0%
EBITDA	2 348	2 311	+2%
Рентабельность по EBITDA	42,0%	41,1%	+0,9 п.п.
Чистая прибыль	330	354	-7%
Операционный поток	1 274	1 607	-21%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-1 054	-915	+15%
Капвложения	-595*	-632	-6%
Финансовый поток	498	942	-47%

в млн долл., если не указано иное	31 марта 2013	31 дек. 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	28 615	26 987	+6%
Краткосрочный долг	2 529	2 639	-4%
Долгосрочный долг	26 086	24 348	+7%
Чистый долг	22 861	21 971	+4%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM**	2,3x	2,2x	-

* За вычетом неденежных статей (увеличение на 179 млн долл. стоимости нематериальных активов в связи с контрактом WIND с Terna)

**ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Выручку поддержали Россия и СНГ, при ее снижении в Италии и Азии

Поддержку выручке в 1 кв. оказало российское подразделение (+5% г./г., с долей в выручке 41%), а также сегмент СНГ (с долей 8%), в котором рост этого показателя в среднем составил 20% г./г. в локальных валютах, в частности, благодаря вынужденному выходу МТС из Узбекистана в 3 кв. 2012 г. В Италии (22% в выручке) в результате регулируемого снижения ставки интерконнекта в июле 2012 г. и январе 2013 г. выручка в 1 кв. 2013 г. упала на 9% г./г., без учета эффекта снижения этой ставки - выручка выросла на 1% г./г. В сегменте "Азия и Африка" произошло сокращение доходов на 1% г./г. (в локальных валютах) из-за введения нового регулирования в Бангладеш в отношении технологии VoIP.

Рентабельность по ЕБИТДА росла во всех регионах кроме Украины

При этом рентабельность по ЕБИТДА росла во всех регионах присутствия VimpelCom Ltd., за исключением Украины, где она снизилась на 1,1 п.п. до 49% в результате более высоких затрат на привлечение абонентов из-за существенного наращивания абонентской базы. В России рентабельность по ЕБИТДА повысилась с 41,3% до 41,8% за счет снижения дилерских комиссий на фоне сокращения оттока абонентов (с 17% в 1 кв. 2012 г. до 15%), а также снижения затрат на персонал.

Инвестиции профинансированы из операционного потока

Операционный денежный поток в 1 кв. сократился на 21% г./г. до 1,3 млрд долл., в частности, за счет инвестиций в оборотный капитал (294 млн долл.). Операционного денежного потока было достаточно для финансирования инвестиционной деятельности, при этом выплата дивидендов (1,3 млрд долл.) осуществлялась из накопленных денежных средств.

В 2013 г. ожидается временный рост капвложений

В 1 кв. 2013 г. капвложения снизились на 6% г./г., их доля составила всего 11% от выручки. Однако, как сообщалось компанией ранее, несмотря на то, что к 2015 г. VimpelCom Ltd ожидает сокращения капвложений до 15% от выручки, в 2013 г. в целом этот показатель должен возрасти до 22% из-за необходимости догонять конкурентов в России по охвату и качеству сети 3G.

Отметим, что после отчетной даты итальянская WIND разместила евробонд на 575 млн евро, с помощью которого она рефинансировала свой долг с погашением в 2014-2015 гг., однако, напомним, что основная часть погашений приходится на 2016-2017 гг.

Длинные евробонды VIP 21 выбиваются из кривой

В связи с произошедшей коррекцией на рынке евробондов VIP 18 сейчас выглядят справедливо оцененными в сравнении с кривой эмитента. В настоящий момент недооценен выпуск VIP 21, который в терминах G-спредов предлагает премию 40 б.п. к VIP 18. Рублевые облигации Вымпелкома-6,7 (YTM 8,13% @ октябрь 2015 г.) на локальном рынке неинтересны для покупки: они котируются со спредом к суверенной кривой в размере 225-240 б.п., что соответствует качественным корпоративным бумагам 2-го эшелона. Локальные облигации являются лучшей альтернативой рублевым евробондам VIP 18 (@ 9%), которые торгуются на 4 п.п. выше номинала (YTM 7,97% = ОФЗ + 180 б.п.).

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест
АИЖК	ВТБ
Альфа-Банк	ЕАБР
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	Uranium One
Норильский Никель	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	СИБУР
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Промсвязьбанк
РСХБ

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика марта споткнулась на инвестициях

Платежный баланс

Отток капитала в январе мог составить 8-10 млрд долл.

Инфляция

Инфляция сильно "подтаяла"

Валютный рынок

Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

Курс рубля «пустился в бега»

Монетарная политика ЦБ

Госдума утвердила кандидатуру Э.Набиуллиной на пост главы ЦБ

Снижение ставок от ЦБ "малой кровью"

Рынок облигаций

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ОФЗ "отстрелялись" - на очереди 1-й эшелон

Case-study: где выше прибыльность - в ОФЗ или 1-м эшелоне?

Промышленность

Промышленность приросла нефтепродуктами, металлами и... мостовыми кранами

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

Ликвидность: успеют ли Минфин и ЦБ предотвратить летний "пожар"?

Конвертация трансферта: в режиме ожидания?

ЦБ РФ: реформа рефинансирования

Бюджет

Бюджетная анти-диета

Долговая политика

Бюджетные маневры, или сколько нужно занять Минфину в 2013 г.?

Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.