

Пульс рынка

- **Европу все активнее подталкивают к антикризисным действиям.** В условиях углубляющегося кризиса в еврозоне появляется все больше предложений антикризисных решений. В частности, набирает популярность идея о выпуске совместных бондов еврозоны, продвигаемая Францией (и к которой вчера присоединилась ОЭСР). Выпуск совместных инструментов странами, которые никак не консолидированы на уровне госфинансов и имеют разные политические взгляды, выглядит как субсидирование слабых стран еврозоны, что может привести к утрате доверия инвесторов, прежде всего, к Германии. Нет ничего удивительного в том, что Германия в очередной раз отвергла возможность такого решения. Кстати говоря, долг Германии на уровне 80% ВВП не оставляет возможности для масштабного количественного смягчения за счет наращивания госдолга. Другое решение предлагает Б. Обама, который призывает еврозону проводить бюджетную политику, направленную на стимулирование экономического роста, а ЕЦБ - запустить раунд количественного смягчения для поддержки Испании и Италии. Кроме того, президент США предупредил о весьма негативных последствиях, которые может повлечь выход Греции из зоны евро.
- **Выход Греции из евро может открыть ящик Пандоры.** В настоящий момент, как пишет FT, ЕЦБ в экстренном порядке предоставляет ликвидность (уже перечислено порядка 100 млрд евро) банковской системе Греции, которая испытывает на себе негативный эффект от оттока депозитов. По нашим оценкам, наибольший риск представляет собой отток депозитов из банковской системы других периферийных стран еврозоны, если выход Греции не будет выглядеть как исключительный случай и ее примеру последуют, в частности, Испания и Италия. В связи с поисками пути разрешения европейского кризиса интерес представляет сегодняшняя неформальная встреча лидеров Евросоюза, на которой, по всей видимости, главной темой обсуждения может стать обеспечение безопасного выхода Греции. Данные по уровню потребительской уверенности в еврозоне вышли не намного лучше консенсус-прогноза. Макростатистика из Японии свидетельствует о более медленном, чем ожидалось, росте экономики.
- **Размещение ОФЗ отложено до лучших времен.** На фоне негативной рыночной конъюнктуры Минфин отменил аукцион по размещению 7-летних ОФЗ 26208 (в объеме 35 млрд руб.), доходность которых, судя по последним сделкам, составляет YTM 8,20%. Некоторая стабилизация цен на нефть в условиях отскока вверх индексов акций (1%-1,5%) удерживает рынок ОФЗ от более сильного снижения цен (в рамках сужения спреда к ставкам РЕПО). На внешних рынках могут вновь усилиться "медвежьи" настроения (по итогам саммита еврозоны), что окажет давление на локальный рынок облигаций. На открытии торгов рост бивалютной корзины составил 20 копеек до 35,2 руб.
- **ЦБ на этой неделе может возобновить РЕПО с акциями, что позволит банкам занять до 300 млрд руб.** Обсуждение такой возможности (РЕПО с акциями приостановлено с 1 июля 2011 г.) ведется с конца прошлого года, поэтому нынешнее решение ЦБ не выглядит неожиданным. Стимулом к расширению объема рефинансирования банков с помощью данного инструмента именно сейчас послужило, на наш взгляд, сокращение запаса ликвидности, которое может продолжиться в ближайшие месяцы ввиду стерилизации средств за счет профицитного бюджета. Однако РЕПО с акциями едва ли можно назвать существенным дополнительным источником средств. Ранее мы оценивали потенциал такого финансирования в 200 млрд руб. из расчета вложений банков в долевыми ценными бумагами (839,5 млрд руб. на 1.05.2012 г.) и прежних дисконтов (40-50%). Наши предположения об умеренном позитивном эффекте от РЕПО с акциями на денежный рынок вчера подтвердились оценками ЦБ. Так, по оценкам А. Улюкаева, из 500 млрд руб. акций из списка РЕПО, с учетом дисконтов, банки смогут дополнительно привлечь около 300 млрд руб., со слов С. Швецова - 250 млрд руб.

Темы выпуска

- Alliance Oil: проблемы на Колвинском повышают неопределенность
- Газпром нефть: нормализация денежных потоков
- ЕвроХим: сокращение долговой нагрузки, несмотря на приобретения

Alliance Oil: проблемы на Колвинском повышают неопределенность

Результаты оцениваем нейтрально

Нефтяная компания Alliance Oil Company (B+/-/B) опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2012 г., которые в целом мы оцениваем нейтрально. Основным вопросом с точки зрения кредитного профиля остается развитие ситуации с Колвинским месторождением. Потенциальным фактором повышения долговой нагрузки может стать значительное изменение бюджета капзатрат из-за возникших проблем с добычей.

Ключевые финансовые показатели Alliance Oil

В млн долл., если не указано иное	1 кв. 2012	4 кв. 2011	изм.	1 кв. 2012	1 кв. 2011	изм.
Выручка	815	825	-1%	815	679	+20%
EBITDA	218	236	-8%	218	156	+40%
Рентабельность по EBITDA	26,7%	28,6%	-1,9 п.п.	26,7%	23,0%	+3,7 п.п.
Операционная прибыль	165	176	-6%	165	118	+40%
Операционная рентабельность	20,2%	21,3%	-1,1 п.п.	20,2%	17,3%	+2,9 п.п.
Чистая прибыль	140	119	+18%	140	90	+55%
Чистая рентабельность	17,2%	14,4%	+2,6 п.п.	17,2%	13,2%	+4 п.п.
Операционный поток	151	151	0%	151	91	+66%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-201	-261	-23%	-201	-358	-44%
Капвложения	-151	-53	+2,8x	-151	-292	-48%
Финансовый поток	14	-261	-	14	271	-19,3x

в млн долл., если не указано иное	31 мар. 2012	31 дек. 2011	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	1 689	1 621	+4%
Краткосрочный долг	112	107	+5%
Долгосрочный долг	1 577	1 514	+4%
Чистый долг	1 555	1 461	+6%
Чистый долг/EBITDA LTM*	2,07x	2,12x	-

*EBITDA за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Сокращение выручки обусловлено сдерживанием продаж нефтепродуктов на внутреннем рынке

На динамику выручки (-1% кв./кв.) в 1 кв. оказали влияние несколько разнонаправленных факторов:

- В сегменте добычи (20% в выручке) рост доходов на 5% кв./кв. был обеспечен исключительно благоприятной ценовой конъюнктурой (рост цен в среднем составил 19,7% кв./кв.) при снижении физических объемов продаж на 15,5% из-за падения добычи на Колвинском месторождении (с 3 до 2,5 млн барр., или -17%).
- В сегменте нефтепереработки (78% в выручке) выручка кв./кв. снизилась на 3% из-за существенного сокращения компаний (преимущественно оптовых) продаж нефтепродуктов на внутреннем рынке (-32% кв./кв.) и заметного увеличения запасов на балансе. Наиболее вероятной причиной этого, на наш взгляд, являются ожидания компаний роста цен на нефтепродукты. При этом поддержку выручке в этом сегменте оказал рост отгрузок на экспорт (+2%) и средних цен реализации на 23% кв./кв.

В связи с падением добычи на Колвинском месторождении компания скорректировала прогноз по среднесуточной добыче на 2012 г. до 55-60 тыс. барр. (ранее - 63-69 тыс. барр.). По итогам апреля объемы продолжили снижаться, составив 52,9 тыс. барр./день. Тем не менее, по объемам нефтепереработки компаний был подтвержден прогноз на прежнем уровне 68-73 тыс. барр./день.

Несмотря на замедление добычи на Колвинском, мы не ожидаем, что в краткосрочной перспективе это негативно отразится на выручке, поскольку продажа запасов накопленных нефтепродуктов при росте цен на внутреннем рынке окажет поддержку выручке компании.

Во 2 кв. давление на EBITDA окажет падение цен на нефть

Совокупный показатель EBITDA в 1 кв. снижался опережающими выручку темпами: -8% кв./кв. В сегменте нефтедобычи благодаря росту цен на сырую нефть показатель EBITDA/барр. вырос до 31,8 долл. (с 25,9 долл. кварталом ранее), несмотря на увеличение производственных и коммерческих и общехозяйственных расходов на баррель. В сегменте нефтепереработки EBITDA/барр. снизилась с 13,1 до 12,5 долл. по причине повышения акцизов, увеличения стоимости закупки сырой нефти, а также большей доли внешних закупок для перепродажи. Во 2 кв. мы ожидаем снижения маржи как нефтедобычи, так и нефтепереработки вследствие негативной динамики цен на нефть (цена Brent с начала апреля упала на 13% до 107,5 долл./барр.).

Что касается краткосрочной остановки Хабаровского НПЗ на 1 день из-за введения запрета на использование для транспортировки светлых нефтепродуктов цистерн, предназначенных для сырой нефти, то в ходе телеконференции менеджментом было озвучено, что данный инцидент не оказал существенного влияния на показатели компании.

Капвложения в 1 кв. были профинансированы из операционного потока

Капвложения в 1 кв. составили 151 млн долл. и были полностью профинансированы из операционного потока. У компании остаются следующие основные проекты: мероприятия по изучению ситуации и восстановлению добычи на Колвинском месторождении, а также модернизация Хабаровского НПЗ (треть работ уже выполнена, запуск модернизированного НПЗ запланирован на 2013 г.). Напомним, что капвложения компании за 2011 г. в целом составили свыше 1 млрд долл. и были лишь на 45% профинансированы из операционного потока, остальное - из заемных средств (долг за предыдущий год вырос на 56% с 1 до 1,6 млрд долл.).

Размер капзатрат на 2012 г. пока не представлен, однако уже объявлено о переносе части ранее заявленных затрат на 2013 г.

Ранее, до начала падения добычи на Колвинском, компания планировала в 2012 г. сохранить инвестиции на уровне прошлого года: в сегмент нефтедобычи направить до 380-450 млн долл. (на развитие Колвинского и Пугалымского месторождений), в сегмент нефтепереработки - 490-540 млн долл. (модернизация НПЗ, подсоединение к трубопроводу ВСТО в целях постепенного замещения ж/д транспортировки сырой нефти на НПЗ). Однако теперь планируется перенос части затрат на следующий год, в частности, относящихся к строительству трубопроводной системы и некоторых работ по модернизации НПЗ.

Также пока неясно, каким все же будет бюджет капвложений в этом году, поскольку это будет зависеть от разрабатываемой в настоящее время новой модели развития Колвинского месторождения, которая будет обнародована, по заявлениям менеджмента, не ранее чем через несколько месяцев.

В течение последнего квартала долг компании в абсолютном выражении почти не изменился и составил 1,7 млрд долл. (+4%). Доля краткосрочной задолженности составляет всего 7%, и погашение основных сумм наступает не ранее чем через 2 года. Чистый долг по итогам 1 кв. увеличился на 6% до 1,55 млрд долл., его отношение к показателю EBITDA за 1 кв. немного снизилось до 2,07х с 2,12х и остается на комфортных уровнях.

Мы не ожидаем сужения кредитного спреда бондов компании

Рублевые облигации Alliance Oil низколиквидны. Последние сделки в Альянс БО-1 проходили на уровне YTM10,3% @ февраль 2014 г., что адекватно отражает кредитный риск. Мы также не видим спекулятивных торговых идей в евробондах эмитента, принимая во внимание длинную дюрацию выпуска AllianceOil 15 (YTM 9,25%) и учитывая довольно масштабную инвестпрограмму в среднесрочной перспективе. В сегменте бумаг с высокой доходностью мы обращаем внимание на бонды TCS Bank 14 (YTM 10,9%).

Газпром нефть: нормализация денежных потоков

**Нейтральные
результаты за 1 кв.
2012 г.**

Вчера Газпром нефть (BBB-/Baa3/-) опубликовала консолидированную финансовую отчетность за 1 кв. 2012 г. С этого года компания перешла со стандартов US GAAP на МСФО, также была изменена валюта отчетности с доллара США на российский рубль. Представленные результаты мы оцениваем нейтрально.

Ключевые финансовые показатели Газпром нефти

в млн руб., если не указано иное	1 кв. 2012	4 кв. 2011	изм.	1 кв. 2011	изм.
Общая выручка до вычета пошлин и акцизов	344 535	347 991	-1%	288 311	+20%
EBITDA*	60 942	69 442	-12%	61 721	-1%
Рентабельность по EBITDA*	17,7%	20,0%	-2,3 п.п.	21,4%	-3,7 п.п.
Чистая прибыль	48 373	36 630	+32%	39 990	+21%
Чистая рентабельность	14,0%	10,5%	3,5 п.п.	13,9%	+0,2 п.п.
Операционный поток	62 237	33 073	+88%	20 353	+206%
Инвестиционный поток	-35 741	-52 373	-32%	-25 895	+38%
Финансовый поток	4 413	1 780	+148%	-1 544	

в млрд руб., если не указано иное	31 мар. 2012	31 дек. 2011	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	216 339	221 309	-2%
Краткосрочный долг	51 379	44 330	+16%
Долгосрочный долг	164 960	176 979	-7%
Чистый долг	145 943	191 628	-24%
Чистый долг/EBITDA LTM**	0,56x	0,73x	

* без учета доли в прибыли в СП

** EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

**Загрузка НПЗ
помешала росту
выручки**

В 1 кв. 2012 г. Газпром нефть сократила продажи сырой нефти на зарубежных рынках (-14% кв./кв. до 3,83 млн т), что было связано с ростом поставок на собственные НПЗ для увеличения загрузки заводов после плановых ремонтов в 4 кв. 2011 г. Негативное влияние на выручку от продажи сырой нефти оказало также снижение средней цены реализации на рынках СНГ (-6% кв./кв.), что частично было компенсировано ростом цены реализации на международных рынках (+2% кв./кв.) и увеличением цен на нефть на российском рынке (+11% кв./кв.). В результате выручка от продаж сырой нефти сократилась на 14% кв./кв. до 88,4 млрд руб.

Поддержку консолидированному показателю оказало увеличение выручки от реализации нефтепродуктов (+2% кв./кв. 237,8 млрд руб.) и рост доходов от поставок газа (+26% кв./кв. до 6,4 млрд руб.). В результате общая выручка сократилась на 1% кв./кв. до 344,5 млрд руб. Чистая выручка компании, за вычетом акцизов и экспортных пошлин, увеличилась на 2% до 278 млрд руб.

**Рост расходов по
НДПИ оказал давление
на EBITDA**

Показатель EBITDA сократился на 12% кв./кв. до 60,9 млрд руб., преимущественно, из-за опережающего выручку роста выплат по НДПИ (+20% кв./кв. до 23,8 млрд руб.). Рентабельность по EBITDA сократилась на 2,3 п.п. до 18%.

**Чистая прибыль
выросла из-за
увеличения прибыли
СП**

Чистая прибыль выросла на 32% кв./кв. до 48,4 млрд руб. Основной причиной столь впечатляющей динамики стало резкое увеличение (до 12,1 млрд руб.) доли в прибыли совместных предприятий (в основном, Славнефть, Томскнефть) из-за изменения режима экспортной пошлины. Дополнительным фактором роста чистой прибыли стала прибыль по курсовым разницам (в размере 2,55 млрд руб.).

Положительный FCF
благодаря
нормализации
оборотного капитала

В отличие от 4 кв. 2011 г., Газпром нефть продемонстрировала положительный свободный денежный поток, который составил 31,9 млрд руб., что было связано, в первую очередь, с нормализацией рабочего капитала после его резкого роста в 4 кв. 2011 г. и снижением капитальных вложений кв./кв. до 30,5 млрд руб.

В феврале 2012 г. Газпром нефть разместила рублевые облигации номиналом 10 млрд руб. с офертой через 3 года, которые были частично направлены на рефинансирование прочего долгосрочного долга. Неиспользованные привлеченные средства (4,4 млрд руб.) были аккумулированы на счетах компании.

Благодаря значительному свободному денежному потоку и неиспользованию заемных средств за 1 кв. 2012 г. денежные средства и их эквиваленты увеличились на 35,3 млрд руб. до 83,7 млрд руб., что нашло отражение в сокращении чистого долга на 24% кв./кв. до 146 млрд руб. Долговая нагрузка в терминах Чистый Долг/EBITDA вернулась к прежним уровням и составила 0,56х.

В 2012 г. Газпром нефть планирует увеличить производство жидких углеводородов на 4% г./г. до 59,6 млн т н.э. за счет Приобского проекта, месторождений в Оренбурге и запуска проекта Северэнергия. Капитальные вложения Газпром нефти возрастут примерно на 35% г./г. до 5,4 млрд долл. и могут быть профинансированы без привлечения дополнительного долга. Основной рост капитальных затрат связан с разработкой Приобского месторождения и модернизацией НПЗ.

Торговых идей в
бумагах эмитента нет

На текущих ценовых уровнях мы смотрим нейтрально на обращающиеся выпуски эмитента, которые предлагают премию к кривой ОФЗ на уровне 100-120 б.п.

ЕвроХим: сокращение долговой нагрузки, несмотря на приобретения

Нейтральные
результаты за 1 кв.
2012 г.

ЕвроХим (BB/-/BB) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2012 г. Выручка выросла на 8% кв./кв. до 35,8 млрд руб., при этом рентабельность по EBITDA сократилась на 6,6 п.п. до 31,6% из-за продолжившегося падения цен на удобрения. Влияние на баланс ЕвроХима также оказали результаты приобретенной компании ЕвроХим-Антверпен, сделка по которой была закрыта 31 марта 2012г. Чистый долг/LTM EBITDA по проформе составил 1,23х, по оценке компании.

Ключевые финансовые показатели ЕвроХима

в млрд руб., если не указано иное	1 кв. 2012	4 кв. 2011	изм.	1 кв. 2011	изм.
Выручка	35,8	33,0	+8,5%	31,2	+14,7%
EBITDA	11,3	12,6	-10,3%	11,6	-2,5%
Рентабельность EBITDA	31,6%	38,1%	-6,6 п.п.	37,2%	-5,6 п.п.
Операционная прибыль	8,9	10,8	-17,5%	10,5	-15,2%
Операционная рентабельность	24,9%	32,8%	-7,5 п.п.	33,7%	-8,8 п.п.
Чистая прибыль	13,7	7,8	+76%	11,3	+21,2%
Чистая рентабельность	38,3%	23,5%	+14,8 п.п.	36,2%	+2,1 п.п.
Операционный поток	11	8,1	+35,8%	9,7	+13,4%
Инвестиционный поток	13,3	-38,5		-2,9	
Свободный денежный поток	6,9	-30,4		3,4	+102%
в млрд руб., если не указано иное	31 мар. 2012	31 дек. 2011	изм.		
Совокупный долг, в т.ч.	81,6	96,7	-15,6%		
Краткосрочный долг	0,6	13,5	-96%		
Долгосрочный долг	81,0	83,2	-2,6%		
Чистый долг **	66,2	88,2	-25%		
Чистый долг/EBITDA LTM*	1,23х	1,78х			

* EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Сезонный рост продаж	Основными причинами роста выручки по сравнению с 4 кв. 2011 г. стали сезонное увеличение объемов продаж (+22% кв./кв. по удобрениям и +10% по железной руде и бадделеиту), а также рост спотовых цен на железную руду на 13% кв./кв., что, однако, было частично компенсировано падением цен на азотные удобрения (-13% кв./кв.), и продолжающимся умеренным снижением цен на фосфатные удобрения (-14% кв./кв.).
Структура продаж по сегментам изменится уже во 2 кв. 2012 г.	Структура продаж по сегментам остается стабильной: на долю азотного пришлось 39% в 1 кв. 2012 г. против 40% в 4 кв. 2011 г., фосфорного - 47% (46% в 4 кв.), дистрибуции - 12% (11% в 4 кв.). Однако уже в следующем квартале доля азотного сегмента должна существенно вырасти благодаря приобретению завода в Бельгии и маркетинговой «дочки» K+S (K+S Nitrogen).
Вклад азотного сегмента в EBITDA растёт	В структуре EBITDA вклад азотного сегмента продолжает расти с 51% в 4 кв. 2011 г. до 54% в 1 кв. 2012 г., а доля фосфорного - сокращаться с 48% до 37% в 1 кв. на фоне более слабой рыночной конъюнктуры. Рентабельность азотного сегмента выше, чем у фосфатного сегмента: 36% против 24%. Однако стоит помнить, что в фосфатный сегмент компания включает более волатильные и менее рентабельные продажи железнорудного сырья и бадделеита, а высоко маржинальные комплексные удобрения входят в азотный сегмент.
Свободный денежный поток снизился из-за приобретений	Чистый оборотный капитал ЕвроХима увеличился до 20,4 млрд руб. в 1 кв. против 11,4 млрд руб. годом ранее в основном благодаря приобретению компании «ЕвроХим-Антверпен» и повышению цен на сырье и готовую продукцию. Операционный денежный поток за 1 кв. 2012 г. составил 11,0 млрд руб. против 9,7 млрд руб. годом ранее, однако рост инвестиционных расходов с 3,8 млрд руб. до 6 млрд руб., а также дополнительные расходы на приобретения в размере 27,4 млрд руб. привели к падению свободного денежного потока (без учета поступлений от продажи акций K+S) с 6,3 млрд руб. до 3,9 млрд руб.
ЕвроХим продал большую часть пакета акций K+S	В 1 кв. 2012 г. ЕвроХим продал большую часть пакета акций K+S (7,04% из 8,07%) своей материнской компании за 20,4 млрд руб. и признал прибыль от продажи в размере 568,4 млн руб. Мы предполагали, что компания может воспользоваться данной опцией на фоне улучшения рыночных котировок акций K+S для финансирования последних приобретений и улучшения структуры долга. Также компания для финансирования инвестиционной деятельности использовала срочные депозиты (на ~19,3 млрд руб.).
ЕвроХим приобретает K+S Nitrogen	8 мая 2012 г. ЕвроХим и K+S подписали соглашение о купле-продаже K+S Nitrogen, дистрибутора азотных удобрений, у которого был эксклюзивный контракт на продажу удобрений завода в Антверпене, за 140 млн евро. Экономические результаты бизнеса K+S Nitrogen перейдут к покупателю с 31 марта 2012 г., а сделку планируется закрыть в конце 2 кв. 2012 г.
Компания погасила единственный евробонд	На конец 1 кв. 2012 г. общий долг компании составил 81,6 млрд руб. (-15,1 млрд руб. кв./кв.), при этом чистый долг сократился на четверть до 66,2 млрд руб. Соотношение чистого долга группы к LTM EBITDA составило 1,23x (с учетом оценочного показателя EBITDA компании «ЕвроХим-Антверпен» за 12 месяцев), против 1,35x на конец 2011 г. В марте 2012 г. был погашен единственный евробонд.
Бумаги ЕвроХим выглядят дорого	Обращающиеся рублевые выпуски ЕвроХим-2,3 имеют низкую ликвидность и котируются на уровне YTP 9,0% к оферте в 2015 г., что соответствует премии к кривой ОФЗ на уровне 170 б.п. По нашему мнению, лучшей альтернативой выпускам эмитента являются более короткие бумаги НПК БО-1,2 (YTM 10,5% @ март 2015 г.), рейтинг которых на две степени ниже.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

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

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
Альфа банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	Сбербанк
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ВЭБ	МКБ	ТКС Банк
Банк Москвы	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	ОТП Банк	

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика марта: повод насторожиться

Платежный баланс

Со слов А. Улюкаева, отток капитала в феврале замедлился до 9 млрд долл.

Инфляция

Инфляция: на низком старте

Валютный рынок

Мы пересматриваем прогнозы по платежному балансу и курсу рубля на 2012 г.

Монетарная политика ЦБ

ЦБ ожидаемо оставил ставки неизменными

Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

Промышленность

Промпроизводство продолжает сбавлять обороты

Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

Ликвидность

Ликвидность из бюджета

Интервенции ЦБ

Интервенции ЦБ в марте

Бюджет

Бюджет РФ: улучшения ситуации с ликвидностью пока не ждем

Долговая политика

Пополнение Резервного фонда в долг

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
Павел Папин		(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

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
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

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

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	(+7 495) 721 2846
-----------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 221 9801

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.