

Пульс рынка

- **Экономика США растет медленнее ожиданий.** Рост ВВП за 1 кв. составил 2,2% кв./кв. в годовом выражении, что заметно ниже ожиданий, находившихся на уровне 2,5%, а также показателя 4 кв. 2011 г. (+3% кв./кв.). Замедление экономики обусловлено существенным снижением госрасходов, которое было лишь частично компенсировано умеренным ускорением потребительских расходов. Позитивным моментом в опубликованных данных стал тот факт, что поддержку экономике оказывает ускорение продаж на внутреннем рынке, которые без учета чистого экспорта выросли на 1,6% в 1 кв. (в предыдущем квартале рост составил 1,3%). Негативный эффект данных по ВВП был частично нивелирован улучшением настроений потребителей, а также повышением объема сделок на вторичном рынке недвижимости. Спрос на казначейские облигации США (доходность 10-летних UST снизилась на 5 б.п. до УТМ 1,93%) поддерживается уверенностью крупных участников рынка (в частности, PIMCO) в том, что слабые данные по рынку труда в течение продолжительного времени (1-2 месяца) послужат основанием для QE3.
- **Короткие ставки денежного рынка вчера превысили 6,3% - максимум с начала года.** Обострение дефицита ликвидности связано с чистым оттоком ликвидности за неделю ~190 млрд руб. из-за налогов и роста спроса на наличность, тогда как поступления из бюджета и от интервенций ЦБ были незначительными. Пик напряженности с ликвидностью пришелся на четверг-пятницу, когда индикатор дефицита ликвидности (корсчета + депозиты ЦБ за вычетом обязательств перед ЦБ и Минфином) углубился в отрицательную зону до 600 млрд руб. На этом фоне вчера банки выбрали весь предоставленный ЦБ лимит по о/п РЕПО в 390 млрд руб., а общая задолженность банков по РЕПО достигла максимального с конца 2011 г. значения в 1040 млрд руб., что сопровождалось ростом коротких ставок денежного рынка выше 6%. Улучшения ситуации с ликвидностью и ослабления давления на ставки денежного рынка мы ожидаем не раньше начала мая, когда приток госсредств усилится.
- **Бумаги первого-второго эшелона размещаются без премий.** Ставка купона по 4-летним облигациям ФСК-12 (BBB/Vaa2/-) номиналом 10 млрд руб. была установлена на уровне 8,1% годовых, что ниже первоначального ориентира (8,2-8,4% годовых) и соответствует УТР8,26%. Спред к кривой ОФЗ по новым бумагам составил 90-100 б.п., с которым котируются более длинные выпуски ФСК-9,11 (УТМ 8,6% @ октябрь 2017 г.), Таким образом, ФСК-12 были размещены без премии к рынку, несмотря на высокий навес первичного предложения от эмитента: утверждено решение о выпуске облигаций на сумму 225 млрд руб. НМТП (BB-/Ba3/-) закрыл книгу заявок по 3-летним БО-2 номиналом 4 млрд руб. со ставкой купона 9% годовых (УТМ 9,20%), что заметно ниже первоначального ориентира 9,5-10% годовых. Премия НМТП БО-2 к кривой РЖД (близким по дюрации РЖД-14) составила 130 б.п., что, на наш взгляд, является адекватной компенсацией за разницу в рейтингах эмитентов (4 ступени по шкале S&P). Стоит также обратить внимание на выпуски НПК БО-1,2 (с рейтингом Moody's: B1), которые котируются с УТМ 9,7-9,8% @ март 2015 г., предполагая справедливую (в свете недавнего увеличения долга) премию к новым НМТП БО-2 в размере 50-60 б.п. БРС (B+/Ba3/B+) разместил 1,5-годовые БО-5 номиналом 5 млрд руб. с УТР 9,62%, что предполагает премию к годовым БО-2 на уровне 40 б.п., что выглядит справедливой компенсацией за дюрацию для бумаг второго эшелона.

Темы выпуска

- Газпром: мечты сбываются - положительный FCF
 - Ростелеком: год завершен на мажорной ноте
 - КБ Восточный Экспресс: уровень резервов недостаточно высок
-

Газпром: мечты сбываются - положительный FCF

Позитивные результаты за 4 кв.

Газпром (BBB/Vaa1/BBB) опубликовал сильные финансовые результаты по МСФО за 2011 г., которые превзошли наши прогнозы и ожидания рынка по выручке, EBITDA и чистой прибыли. Более того, компания продемонстрировала свободный денежный поток в размере 84 млрд руб., который практически полностью был сгенерирован в 4 кв. 2011 г.

Позитивные финансовые результаты Газпрома в части EBITDA в 4 кв. 2011 г. были обеспечены контролем над операционными затратами, которые выросли на 18,1% г./г. несмотря на увеличение НДС на газ на 61% г./г. до 237 руб./тыс. куб. м. В результате рентабельность по EBITDA возросла с 37,4% в 4 кв. 2010 до 41,2% в 4 кв. 2011 г.

Ключевые финансовые показатели Газпрома

в млн руб., если не указано иное	4 кв. 2011	4 кв. 2010	изм.	2011	2010	изм.
Выручка	1 340 434	1 089 310	23,1%	4 637 090	3 584 780	29,4%
Валовая прибыль	480 313	339 083	41,7%	1 656 843	1 113 822	48,8%
Валовая рентабельность	35,8%	31,1%	+4,7 п.п.	35,7%	31,1%	+4,7 п.п.
EBITDA	552 367	406 866	35,8%	1 930 533	1 408 334	37,1%
Рентабельность по EBITDA	41,2%	37,4%	+3,9 п.п.	41,6%	39,3%	+2,3 п.п.
Чистая прибыль	383 371	314 836	21,8%	1 307 018	968 557	34,9%
Чистая рентабельность	28,6%	28,9%	-0,3 п.п.	28,2%	27,0%	+1,2 п.п.
Операционный поток	569 698	441 757	29,0%	1 637 450	1 460 116	12,1%
Капвложения	-486 865	-394 560	23,4%	-1 553 118	-1 042 642	49,0%
Свободный денежный поток	82 833	47 197	75,5%	84 332	417 474	-79,8%
в млн руб., если не указано иное	30 сент. 2011	31 дек. 2010	изм.			
Совокупный долг, в т.ч.	1 540 162	1 315 447	17,1%			
Краткосрочный долг	366 868	191 052	92,0%			
Долгосрочный долг	1 173 294	1 124 395	4,3%			
Чистый долг	1 010 950	863 557	17,1%			
Чистый долг/EBITDA LTM*	0,52x	0,61x	-			

*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Рост цен определил увеличение выручки...

В 4 кв. 2011 г. выручка Газпрома увеличилась на 23% г./г., отражая рост выручки от реализации природного газа на 21% г./г. и от продаж сырой нефти и продуктов нефтепереработки на 26%. При этом валовая выручка от продаж газа (с учетом пошлин) выросла на 28,5% г./г. исключительно за счет роста средней цены реализации на 23,4% г./г. до 208 долл./тыс. куб. м. В среднем Газпром продавал газ по цене 400 долл./тыс. куб. м (+22,3% г./г.) в страны дальнего зарубежья и около 208 долл./тыс. куб. м (+23,4% г./г.) в СНГ. На российском рынке средняя цена возросла на 16% г./г. до 87,8 долл./тыс. куб. м.

...объемы продаж газа сократили.

Несмотря на сильные результаты, мы настороженно относимся к возможностям компании по наращиванию объемов продаж в ближайшие годы. В 4 кв. 2011 г. Газпром сократил поставки природного газа на 1,5% г./г. до 147 млрд куб. м, что было в большей степени связано с падением спроса со стороны стран СНГ, в частности Украины, которая намерена сократить отбор российского газа из-за его высокой стоимости. В результате, объемы продаж газа в СНГ сократились на 17,6% г./г. до 19 млрд куб. м, в то время как продажи в дальнее зарубежье выросли на 3,7% г./г. Объемы поставок на внутреннем рынке остались на прошлогоднем уровне - около 86 млрд куб. м.

Финансовые результаты в будущем могут оказаться под существенным давлением из-за увеличения налоговой нагрузки на газовую отрасль. Основным негативным фактором для компании остается возможный рост НДПИ, однако сокращение операционного денежного потока может быть частично нивелировано снижением капитальных затрат.

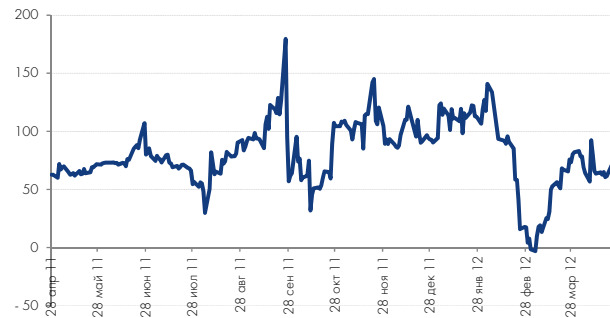
На презентации финансовых результатов менеджмент Газпрома заявил, что переговоры с правительством по налоговой нагрузке продолжаются, и конечное решения еще не принято. По словам менеджмента, рост нагрузки непременно отразится на инвестиционной программе, которая может быть существенно сокращена. При этом был увеличен прогноз по капитальным расходам на 2012 г. на 10% - с 1 трлн руб. до 1,1 трлн руб. Учитывая, что Газпром намерен начать строительство проекта Южный Поток в 4 кв. 2012 г., мы ожидаем дальнейшего пересмотра капитальных затрат в сторону повышения.

Одновременно с ростом инвестиций менеджмент сократил свой прогноз по объемам поставок природного газа в Европу со 154 млрд куб. м до 150 млрд куб. м. Цена реализации прогнозируется на прежнем уровне в 415 долл./тыс. куб. м. Тем не менее, прогноз менеджмента не учитывает дополнительные скидки, которые были предоставлены некоторым потребителям в Европе.

Рекомендуем покупать GazpromNW14

Рублевые бумаги Газпрома, также как и длинные евробонды, либо имеют низкую торговую ликвидность, либо находятся на средних значениях своих спредов к суверенной кривой. Стоит обратить внимание на короткий сегмент кривой Газпрома, в котором недооцененными выглядят бонды GazpromNW14 (YTM 2,8%, с купоном 10,5%), котируясь со спредом к Gazprom 13 (@7,343%) более 50 б.п. Кроме того, покупка GazpromNW 14 вместе с продажей форвардных контрактов на руб./долл. транслируется в рублевую доходность 8,3-8,8%, что соответствует премии к рублевой кривой Газпрома в размере 80-130 б.п.

Спред GazpromWN 14 - Gazprom 13(@7,343%) слишком широк



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Ростелеком: год завершен на мажорной ноте

Ростелеком (S&P: BB+) вчера опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2011 г. Показатели отчета о прибылях и убытках выглядят сильно, но вызваны во многом разовыми событиями. Долговая нагрузка остается на приемлемом уровне.

Ключевые финансовые показатели Ростелекома

В млрд руб., если не указано иное	2011	2010	изм.
Выручка	296,0	275,7	7,4%
OIBDA	117,7	106,0	11,0%
Рентабельность по OIBDA	39,8%	38,5%	
Операционная прибыль	63,7	50,3	26,6%
Операционная рентабельность	21,5%	18,2%	
Чистая прибыль	46,1	31,3	47,0%
Операционный поток до изменений в оборотном капитале	117,6	106,2	10,7%
Операционный поток	84,7	85,0	-0,4%
Инвестиционный поток	-114,4	-69,3	65,2%
Финансовый поток	24,3	-16,8	

В млрд руб., если не указано иное	2011	9М 2011	изм.	2010	изм.
Краткосрочный долг	78,9	67,2	17,4%	50,1	57,6%
Долгосрочный долг	84,5	78,3	7,9%	87,9	-3,9%
Совокупный долг	163,5	145,6	12,3%	138,0	18,4%
Чистый долг	156,3	139,5	12,0%	125,4	24,6%
Чистый долг/OIBDA	1,3x	1,3x		1,2x	

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Рост выручки во многом объясняется консолидацией НТК

Рост выручки в 2011 г. был во многом обусловлен консолидацией НТК, крупного оператора ШПД и платного ТВ, в 1 кв. 2011. К примеру, выручка от предоставления услуг платного ТВ выросла более чем в 6 раз. Рост в сегменте фиксированного ШПД составил порядка 20%, при снижении доли рынка домашнего ШПД с 43,8% в 2010 г. до 39,7% в 2011 г.

Повышение рентабельности обусловлено разовыми событиями

Рентабельность OIBDA увеличилась в основном за счет снижения доли расходов на персонал, вызванного заключением нового контракта с сотрудниками, что привело к снижению долгосрочных социальных обязательств. Также в 2011 г. был восстановлен резерв по обесценению лицензий на биллинговую систему Amdocs, что снизило амортизационные расходы и способствовало значительному росту чистой прибыли.

В 2012 г. темп роста выручки ожидается на уровне 2011 г., а рентабельность по OIBDA ~ 40%.

Если рассматривать финансовые показатели отдельно по 4 кв. 2011 г., стоит отметить ускорение годового прироста выручки, который составил 8,4% против 7% за 9М 2011 г. Это в большей степени вызвано опережающим ростом сегмента «Прочая выручка», в который входят аренда каналов и оказание услуг по проекту «Электронное правительство».

Динамика рентабельности по OIBDA и чистой прибыли оказалась еще более впечатляющей: так рентабельность по OIBDA составила 41% против 39,3% за 9М 2011 г., а чистая рентабельность оказалась на уровне 21,2% против 13,5% за 9М 2011 г. Улучшение этих показателей связано со снижением социальных обязательств и амортизационных отчислений, соответственно.

Долговая нагрузка несущественно увеличилась

Чистый долг за 4 кв. 2011 г. вырос на 12%, при этом показатель чистый долг/OIBDA остался на уровне 1,3x. Мы также отмечаем, что доля краткосрочных обязательств выросла с 46% до 48%.

**В 2012 г. возможен
рост долговой
нагрузки**

В настоящий момент проходит второй этап реорганизации Ростелекома и Связьинвеста, результатом которой должна стать ликвидация последнего. В процессе реорганизации будет осуществлен обязательный выкуп акций у миноритариев, не согласных с ее условиями, что может повлечь привлечения дополнительных заемных средств.

Кроме того, инвестиционная программа на 2012-2015 гг. подразумевает более высокие капитальные затраты в начале инвестиционного цикла (2012-2013 гг.). Мы также не исключаем дополнительных инвестиций и/или приобретений для усиления позиций в секторе ШПД, поскольку пока позиции Ростелекома не соответствуют заявленной цели в 50% рынка к 2015 г. против нынешних 40%.

Напомним также, что в 1 кв. 2012 г. Ростелеком оборудовал избирательные участки веб-камерами и осуществил выкуп собственных акций на сумму около 19 млрд руб.

Вчера Совет директоров компании рекомендовал выплату дивидендов по итогам 2011 г. в сумме 14,96 млрд руб. (32,5% чистой прибыли по МСФО).

Поэтому в этом году долговая нагрузка Ростелекома может возрасти, однако, мы полагаем, что она останется в пределах 2,0х (Чистый долг/OIBDA), который обозначен компанией как максимально допустимый. Однако в более долгосрочном периоде мы видим возможность ее сокращения за счет повышения доли более рентабельных сегментов (ШПД, платное ТВ) в выручке, и сокращения инвестиций.

**Ростелеком может
выйти на рынок
облигаций в 2012 г.**

В ходе конференц-звонка гендиректор Ростелекома А. Провоторов сказал, что компания может рефинансировать часть краткосрочных кредитов с помощью облигаций, если ставка будет сопоставима с их текущей стоимостью долга (7,46%). На данный момент у компании нет зарегистрированных выпусков рублевых облигаций, но в конце марта этого года Совет директоров Ростелекома принял решение о размещении 5 выпусков рублевых облигаций (общей суммой 40 млрд руб.) и 8 выпусков биржевых рублевых облигаций (общей суммой 60 млрд руб.).

Отметим, что в настоящее время доходности на рынке рублевых облигаций не соответствуют приемлемой стоимости заимствований, озвученной компанией: они находятся выше YTW 8% для бумаг нефинансового первого эшелона (вчера 4-летние бумаги ФСК-12 разместились с YTP 8,26%), и выше YTW 8,5% для бумаг второго эшелона (3-летние НМТП БО-2 разместились с YTM 9,2%) при дюрации 2,5-3,5 лет.

КБ Восточный Экспресс: уровень резервов недостаточно высок

КБ Восточный Экспресс (Moody's: B1/Стабильный), 34-й по величине активов российский банк (по данным Интерфакса за 1 кв. 2012 г., +8 ступеней в сравнении с 2010 г.), опубликовал финансовые результаты за 2011 г. по МСФО, которые мы оцениваем умеренно позитивно. Рост кредитного портфеля во 2П 2011 г. составил 25,6% п./п. (до 113,2 млрд руб.), при этом чистая процентная маржа по итогам года составила 16,8%, что на 6 п.п. выше, чем в 2010 г. Беспокойство вызывают низкие отчисления в резервы, которые не покрывают показатель NPL 90+.

Ключевые финансовые показатели КБ Восточный Экспресс

В млн руб., если не указано иное	31 дек. 2011	30 июня 2011	изм.	31 дек. 2011	31 дек. 2010	изм.
Активы, в т.ч.	137 120	101 949	+34%	137 120	90 498	+51%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	113 235	90 157	+26%	113 235	75 987	+49%
розничные	109 943	85 570	+28%	109 943	71 583	+54%
корпоративные	3 292	4 587	-28%	3 292	4 404	-25%
NPL 90+/Кредитный портфель	6,4%	н/д	-	6,4%	9,8%	-3,4 п.п.
Вложения в ценные бумаги	8 289	6 147	+35%	8 289	6 150	+35%
Выпущенные долговые бумаги	5 089	2 084	+2,4x	5 089	3 081	+65%
Депозиты клиентов	81 386	н/д	-	81 386	52 690	+54%
Кредиты/Депозиты	132%	н/д	-	132%	133%	-1 п.п.
Собственный капитал	16 211	13 261	+22%	16 211	10 592	+53%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	14,20%	15,68%	-1,5 п.п.	14,20%	15,04%	-0,8 п.п.
В млн руб., если не указано иное				2011	2010	изм.
Чистый процентный доход до резервов				17 410	9 138	+90%
Чистый комиссионный доход				55	363	-6,6x
Операционные доходы				14 039	7 928	+77%
Расходы/доходы				58,9%	68,4%	-9,5 п.п.
Чистая прибыль				4 605	2 209	+2,1x
Чистая процентная маржа				16,8%	10,8%	+6 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Активная экспансия кредитования в рознице ...

Прирост кредитования п./п. произошел в розничном сегменте на 28% до 109,9 млрд руб., при этом объем корпоративных кредитов, напротив, сократился на 28% п./п. до 3,3 млрд руб. Отметим, что за год по темпу увеличения розничного кредитования (+54%) банк обогнал большинство крупных розничных банков: в частности, ХКФБ (49%), БРС (+36%). Прирост розничного портфеля Сбербанка составил 48%.

Доля розничного сегмента выросла г./г. на 3 п.п. до 97%. Структура портфеля за год заметно изменилась: доля потребительских кредитов (кредитов наличными) снизилась с 70% до 57% за счет почти пятикратного роста сегмента кредитных карт (с 4,6 млрд руб. до 24,6 млрд руб.), а также двукратного роста кредитования МСБ (с 2,7 млрд руб. до 6 млрд руб.).

... сопровождалось ухудшением качества портфеля

Размер просроченных кредитов вырос в абсолютном выражении с 11,7 млрд руб. до 14,5 млрд руб. и в отношении к портфелю - с 12,4% до 13,2%. Показатель NPL 90+, в отличие от общей просрочки, незначительно сократился с 7,4 млрд руб. до 7,2 млрд руб., при этом произошло увеличение NPL 180-360 на 47% г./г. до 2,3 млрд руб., что может указывать на ухудшение качества портфеля. Несмотря на рост просроченной задолженности, объем формируемых резервов почти не изменился г./г., составив 5,4 млрд руб. (почти 5% от всех кредитов), что было обусловлено высвобождением резервов (в объеме 4 млрд руб.) в результате продажи кредитов.

Резервы не покрывают NPL 90+

Политику резервирования нельзя назвать консервативной: объем формируемых резервов лишь на 75% покрывает показатель NPL 90+ и на 37% просроченную задолженность. Отметим, что у большинства крупных розничных банков резервы полностью покрывают NPL 90+.

Позиция в облигациях с плечом	Во 2П банк увеличил портфель ценных бумаг с 6,2 млрд руб. до 8,3 млрд руб., что произошло за счет привлечения РЕПО от ЦБ РФ в объеме 3 млрд руб. (под залог облигаций в объеме 3,9 млрд руб.). Весь портфель представлен долговыми ценными бумагами, из которых 60% имеет рейтинг не ниже ВВ-. Размер денежных средств во 2П 2011 г. увеличился на 7 млрд руб. п./п. до 12,3 млрд руб.
Депозиты физлиц остаются основным источником ликвидности	Приток клиентских средств (+30% п./п. до 106 млрд руб.) , являющихся основным источником фондирования (с долей в обязательствах 88%), опередил рост кредитного портфеля. Однако в целом за год кредитная экспансия (+49%) была более активной, чем приток средств клиентов (+45%), при этом отношение Кредиты/Клиентские средства осталось консервативным на уровне 1,06х. Депозиты физлиц, занимающих 72% в клиентских средствах, увеличились г./г. на 58% до 76 млрд руб. Объем вложений 10 крупнейших вкладчиков составляет 5,6 млрд руб., или 6% от всех клиентских средств.
Активы хорошо сбалансированы по срочности с пассивами	<p>Ликвидная позиция банка находится на высоком уровне, что обусловлено относительно низкой дюрацией активов: 76% всех кредитов имеет срок до погашения менее года и 36% - менее 6 месяцев, при этом срочность 63% клиентских средств превышает 12 месяцев.</p> <p>В 2012 г. банку предстоит рефинансировать оптовое фондирование в объеме 3 млрд руб., из которого 2 млрд руб. приходится на исполнение оферты по выпуску БО-2 в сентябре 2012 г. Запас денежных средств на балансе позволяет банку исполнить обязательства в случае ухудшения рыночной конъюнктуры на публичных рынках и невозможности рефинансирования.</p>
Высокий рост прибыльности	Чистый процентный доход почти удвоился за год и составил 17,4 млрд руб., опередив увеличение кредитного портфеля. Во 2П рост чистого процентного дохода составил 29% п./п. до 9,8 млрд руб. Негативным моментом стал убыток по ценным бумагам, полученный во 2П в размере 154 млн руб., что, по-видимому, стало следствием обвала финансовых рынков в сентябре 2011 г. Чистая прибыль во 2П на 75% превзошла результат 1П и составила 2,9 млрд руб.
Достаточность капитала находится на низком уровне в сравнении с NPL 90+	На фоне агрессивного роста кредитования во 2П коэффициент общей достаточности капитала снизился с 15,68% до 14,2%. Показатель Н1 на начало 2012 г. составлял 11,68%, а на 1 апреля 2012 г. - 11,54%, что свидетельствует о невысоком запасе капитала для роста активов. Кроме того, досоздание резервов для полного покрытия NPL 90+ (в объеме 1,8 млрд руб.), по нашим оценкам, привело бы к снижению коэффициента общей достаточности капитала и капитала 1-го уровня на 1,5 п.п. до 12,7% и 11,9%, соответственно, при этом Н1 опустился бы до 10,3%, что близко к минимальному уровню, установленному ЦБ РФ.
Облигации эмитента справедливо оценены	Обращающиеся выпуски банка БО-2 и БО-5 имеют низкую ликвидность и котируются в пределах YTW 9,2-10%, что представляется нам справедливым уровнем, исходя из сравнения с бумагами розничных банков, включенными в список РЕПО ЦБ. Лучшей альтернативой облигациям эмитента мы считаем выпуски ТКС Банка, которые предлагают YTW 12,5-13% с дюрацией менее 1,5 года (несмотря на их отсутствие в списке РЕПО ЦБ).

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

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

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-	ВЭБ	МКБ	ТКС Банк
Тихоокеанский Банк			
Банк Москвы	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	ОТП Банк	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

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: ускорение роста прекратилось

Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

Ликвидность

Ликвидность из бюджета

Интервенции ЦБ

Интервенции ЦБ в марте

Бюджет

Бюджет РФ: щедрость на расходы останется позади?

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	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай	denis.poryvay@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова	maria.pomelnikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская	irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru	(+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
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
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.