Raiffeisen RESEARCH

Fixed Income Daily

3 сентября 2012 г.

Пульс рынка

- **Б. Бернанке не торопится с QE3.** Столь ожидаемый симпозиум в Джексон Хоуле на прошлой неделе не принес облегчения финансовым рынкам: однозначных сигналов на скорый запуск QE3 не прозвучало. Б. Бернанке выступил с защитой мер нетрадиционной денежно-кредитной политики (к которым относятся QE, Twist), использование которых общим объемом 2,3 трлн долл. оказало заметную поддержку экономике (увеличило производство, снизило уровень безработицы). Глава ФРС также отметил риски использования нетрадиционных методов, которые могут вызвать побочные эффекты, в частности, нарушить рыночные взаимосвязи и, таким образом, исказить цены активов, однако, по его мнению, в настоящий момент этот риск управляем. Охарактеризовав общее состояние экономики как "далеко не удовлетворительное", особенно в части рынка труда, Б. Бернанке, таким образом, намекнул на возможное использование дополнительных мер стимулирования экономики (вопрос "когда" остается открытым). Тем не менее, если QE3 является неизбежным, то почему об этом не было объявлено? По-видимому, последние макроданные недостаточно плохи. Кстати говоря, отчет по рынку труда, опубликованный в пятницу, оказался неоднозначным: уровень безработицы поднялся на 0,1 п.п. до 8,3%, число занятых в несельскохозяйственных отраслях увеличилось м./м. в июле на 163 тыс. (превысив консенсус-прогноз и уровень прошлого года). В результате интрига с QE3 сохранится как минимум до следующего заседания FOMC (12 сентября). На итоги Джексон Хоула рынки отреагировали снижением доходностей 10-летних UST на 8 б.п. до YTM 1,54%, при этом индексы акций подросли на 0,5-1,0%, нефть Brent вернулась в район 114 долл./барр. Значение индекса активности в промышленном производстве Китая свидетельствует о продолжающемся спаде развития сектора и дополняет последнюю макростатистику, которая указывает на быстрое замедление экономики Поднебесной. Каких-либо комментариев со стороны ЦБ Китая о дополнительных мерах поддержки экономики не поступило.
- **ЕЦБ отдал "мяч" на сторону периферии.** Основным событием этой недели станет заседание ЕЦБ в четверг, на котором должен быть представлен оформленный антикризисный план, о подготовке которого говорилось еще в начале августа. Из последних высказываний М. Драги следует, что ЕЦБ будет проводить интервенции лишь в сегменте краткосрочных долговых бумаг тех периферийных стран, которые подпишут обязательства применять меры экономии (бюджетные реформы), что, по-видимому, предполагает частичную утрату их суверенитета. Жесткая оппозиция Бундесбанка не позволит ЕЦБ выкупать бонды без каких-либо условий, как это было в прошлом году. Таким образом, теперь "мяч" находится на стороне периферийных стран, которые должны для себя решить "дилемму заключенного". Интерес представляет результат соцопроса в Германии, согласно которому лишь четверть немцев высказалась за сохранение Греции в зоне евро. На этом фоне доходность 10-летних бондов Испании подскочила на 27 б.п. до YTM 6,83%.
- **МОЭСК (BB-/Ba2/-) не ориентирует на премию, несмотря на 3-летний срок.** На предстоящей неделе в среду МОЭСК проведет сбор заявок на покупку БО-1 номиналом 5 млрд руб. с ориентиром YTM 9,2-9,73% к погашению через 3 года, что соответствует спреду к кривой ОФЗ в размере 205-255 б.п. По нашим оценкам, в настоящий момент предложение 2-летних бумаг банков первого эшелона находит спрос на уровне 270 б.п., соответственно, корпоративные эмитенты инвестиционной категории могут рассчитывать на 200-220 б.п. (учитывая низкий объем предложения новых бумаг от них). Поскольку рейтинг МОЭСК как минимум на две ступени ниже инвестиционного уровня, его справедливый спред оценивается в 250-270 б.п., что свидетельствует о довольно агрессивном ориентире. Кроме того, по нынешним временам 3-летний срок является длинным. Напомним, что в начале августа ВТБ-Лизингу (BBB/-/BBB) не удалось собрать достаточный спрос на 3-летние бумаги с ориентиром в диапазоне YTP 9,20-9,31%, что предполагало спред к кривой ОФЗ в пределах 200-210 б.п.

Темы выпуска

- ТМК: рефинансирование долга все также актуально
- ЛУКОЙЛ: результаты разочаровали инвесторов
- Мосэнерго: "донор» для других активов Газпромэнергохолдинга?

ТМК: рефинансирование долга все также актуально

Неплохие результаты, но негативным моментом остается высокая долговая нагрузка и вопрос с рефинансированием долга

ТМК (B+/B1/-), крупнейшая российская трубная компания, опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2 кв. 2012 г. Выручка возросла на 7% кв./кв., валовая рентабельность упала на 2,9 п.п. кв./кв., главным образом, из-за использования дорогостоящих запасов сырья прошлых периодов (в американском подразделении, по данным менеджмента). При этом компания смогла сохранить рентабельность по EBITDA практически на уровне предыдущего квартала за счет снижения транспортных расходов (сокращения дальности отгрузок). Однако основным негативным моментом остается долговая нагрузка ТМК: соотношение Чистый долг/EBITDA сохраняется на прежнем высоком уровне 3,6х, даже несмотря на техническое снижение размера долга из-за ослабления рубля во 2 кв. Также учитывая незначительный объем накопленной ликвидности, отметим, что вопрос о рефинансировании долга по-прежнему актуален для компании.

Ключевые финансовые показатели ТМК

в млн долл., если не указано иное	2 кв. 2012	1 кв. 2012	изм.	1П 2012	1П 2011	изм.
Выручка	1 781	1 659	+7%	3 439	3 547	-3%
Валовая прибыль	389	411	-5%	801	814	-2%
Валовая рентабельность	21,9%	24,8%	-2,9 п.п.	23,3%	23,0%	+0,3 п.п.
EBITDA	290	277	+5%	567	625	-9%
Рентабельность по EBITDA	16,3%	16,7%	-0,4 п.п.	16,5%	17,6%	-1,1 п.п.
Чистая прибыль	76	105	-28%	182	258	-29%
Чистая рентабельность	4,3%	6,4%	-2,1 п.п.	5,3%	7,3%	-2 п.п.
Операционный денежный поток	103	209	-2,0х	312	378	-17%
Инвестиционный денежный поток, в т.ч.	-101	-94	+7%	-196	-184	+6%
Капвложения	-101	-97	+4%	-198	-190	+4%
Финансовый поток	-75	-135	-44%	-211	-180	+17%

в млн долл., если не указано иное	30 июня 2012	31 марта 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	3 710	3 920	-5%
Краткосрочный долг	988	976	+1%
Долгосрочный долг	2 722	2 944	-7%
Чистый долг	3 573	3 701	-3%
Чистый долг/ LTM EBITDA *	3,60х	3,58х	-

EBITDA за предшествующие 12 месяцев
Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка выросла кв./кв. за счет объемов отгрузки OCTG, давление оказало ослабление рубля

Во 2 кв. физические объемы продаж возросли на 10% кв./кв. до 1,1 млн т в основном в связи с наращиванием реализации бесшовных нефтепромысловых труб (OCTG). При этом рост выручки составил лишь 7% кв./кв. из-за ослабления рубля против его укрепления кварталом ранее. Во втором по значимости - американском сегменте с долей в объемах продаж 21%, выручка увеличилась лишь на 2% кв./кв. по причине снижения общих объемов отгрузки труб на 2% кв./кв. из-за сокращения реализации сварных линейных труб (остановка завода в связи с модернизацией линий).

Валовая маржа снизилась из-за использования дорогих запасов

Опережающие выручку темпы роста себестоимости (+12% кв./кв.) были обусловлены использованием в производстве, в том числе, более дорогостоящих запасов сырья, приобретенных в прошлых периодах. Так, за 1 кв. запасы возросли на 160 млн долл., а во 2 кв. снизились на 214 млн долл. (-14%). По данным менеджмента, это относится в основном к деятельности американского подразделения (там валовая маржа упала с 24% до 18%). Также давление на рентабельность оказало увеличение расходов на субподрядные работы кв./кв. с возрастанием сложности и индивидуальности заказов. В российском сегменте сокращение валовой рентабельности было менее значительным - с 25% до 23% и объясняется увеличением доли менее маржинальных экспортных продаж. В итоге валовая рентабельность в целом понизилась на 2,9 п.п. кв./кв. до 21,9%.

Снижение транспортных

расходов удержало маржу EBITDA на том же уровне

Рентабельность по EBITDA, напротив, практически осталась на уровне предыдущего квартала (-0,4 п.п.) - 16,3%, что было обеспечено преимущественно снижением транспортных расходов за счет снижения дальности отгрузок.

Компания ожидает, что результаты второй половины года будут в целом на уровне первого полугодия (хотя 3 кв. традиционно будет слабее). Продажи ТБД, которые заметно повышают маржу, пока, по оценкам компании, остаются на тех же невысоких уровнях (небольшие проекты в СНГ), конкретных сроков начала реализации трубопроводных проектов Газпрома нет.

Операционного потока было достаточно для капвложений

Во 2 кв. капвложения, составившие 101 млн долл., были полностью профинансированы из операционного денежного потока (103 млн долл.). Его снижение вдвое по сравнению с предыдущим кварталом объясняется увеличением оборотного капитала (на 170 млн долл. против 57 млн долл. в 1 кв.) преимущественно за счет увеличения дебиторской задолженности. Это, в свою очередь, объясняется наращиванием экспортных продаж и, соответственно, увеличением сроков поступления денежных средств, а также повышением отгрузок ТБД, сроки оплаты по которым исторически также более длинные. По оценкам менеджмента, во 2П ожидается некоторое сокращение этой статьи и высвобождение средств из оборота.

Капзатраты на 2012 г. подтверждены на уровне 400 млн долл.

Программа инвестиций на 2012 г. была подтверждена на уровне 400 млн долл. (без учета M&A), что соответствует уровню капзатрат в 2011 г. За 1П 2012 г. была освоена половина программы. Ключевыми проектами остаются строительство электропечи на Тагмете и модернизация производства бесшовных труб на Синарском заводе, запуск которых запланирован на 2013 г. Необходимый уровень инвестиций для поддержания деятельности (без ключевых проектов) оцениваются компанией на уровне 100 млн долл. в год. При этом компания также не исключает сделок M&A в краткосрочной перспективе, однако затраты не превысят 100 млн долл. По нашим оценкам, инвестиции ТМК в этом году могут быть профинансированы из операционных денежных потоков.

Рефинансирование краткосрочного долга по-прежнему актуально

Краткосрочный долг за 2 кв. вырос незначительно до 988 млн долл. (+1%), по-прежнему составляя 27% в общем долге. Учитывая относительно небольшой объем накопленной ликвидности (137 млн долл.), вопрос о рефинансировании этой части долга все также остается актуальным.

Долговая нагрузка на высоком уровне 3,6x

Совокупный долг за 2 кв. снизился в абсолютном выражении на 5% до 3,7 млрд долл. преимущественно из-за ослабления рубля. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA по-прежнему остается на высоком уровне 3,6x. В долгосрочной перспективе, после завершения стратегической программы(2 ключевых проекта в РФ), целевым уровнем для компании является значение 2,0x.

Компания имеет ряд ковенант по евробонду ТМК18, в частности, ограничивающих соотношение Долг/EBITDA значением 3,5x. При нарушении ковенанты дальнейшее увеличение долга компании ограничено. На 30 июня 2012 г., по нашим оценкам, это значение уже превышено.

Бонды ТМК18 выглядят дорого

Единственный обращающийся рублевый выпуск облигаций ТМК БО-01 (с погашением в октябре 2013 г.) неликвиден. В нашем предыдущем комментарии к отчетности от 1 июня мы указывали на присутствие неоправданного дисконта бондов ТМК 18 к выпуску Vostok 15 (в размере 50 б.п.). В настоящий момент ТМК18 котируется с небольшой премией (40 б.п.) к Vostok 15, которые выглядят более интересными с точки зрения кредитного риска и дюрации. Кроме того, бонды ТМК 18 стоят дорого в сравнении с близкими по дюрации Evraz 18 (премия составляет всего лишь 35 б.п.), учитывая заметную разницу в долговой нагрузке эмитентов.

ЛУКОЙЛ: результаты разочаровали инвесторов

«Ножницы Кудрина» сократили рентабельность

В пятницу ЛУКОЙЛ (BBB-/Baa2/BBB-) опубликовал слабые результаты по итогам 2 кв. 2012 г. по стандартам US GAAP. Рентабельность компании по показателю EBITDA снизилась с 14,6% в 1 кв. 2012 г. до 11,0% во 2 кв. 2012 г. Более того, свободный денежный поток компании сократился в несколько раз до 245 млн долл. Стоит также отменить тревожные данные по добычи нефти (-0,64% кв./кв.), которые ставят под сомнение возможность компании стабилизировать добычу в 2012 году. Долговая нагрузка в отношениях Чистый Долг/EBITDA остается на низком уровне 0,29x.

Ключевые финансовые показатели ЛУКОЙЛа

в млн долл., если не указано иное	2 кв. 2012	1 кв. 2012	изм.	2 кв. 2011	изм.
Выручка	32 397	35 261	-8 %	34 912	-7%
Операционная прибыль	2 568	4 042	-36%	3 965	-35%
Операционная рентабельность	7,9%	11,5%	-3,6 п.п.	11,4%	-3,4 п.п.
EBITDA	3 570	5 146	-31%	5 271	-32%
Рентабельность по EBITDA	11,0%	14,6%	-3,6 п.п.	15,1%	-4%
Чистая прибыль	1 018	3 789	-73%	3 251	-69%
Чистая рентабельность	3,1%	10,7%	-7,6 п.п.	9,3%	-6,2 п.п.
Операционный поток	3 151	3 880	-19%	4 575	-31%
Капитальные вложения	-2 906	-2 421	+20%	-1 868	+56%
Свободный денежный поток	245	1 459	-83%	2 707	-91%

в млрд долл., если не указано иное	30 июня 2012	31 марта 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	8 855	9 398	-6%
Краткосрочный долг	1 797	2 006	-10%
Долгосрочный долг	7 058	7 392	-4%
Чистый долг	5 213	5 038	+3%
Чистый долг/EBITDA LTM*	0,29x	0,26x	-

*EBITDA за предшествующие 12 месяцев
Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка сократилась на фоне падения цен и объемов продаж

Во 2 кв. 2012 г. выручка ЛУКОЙЛа от реализации сырой нефти сократилась на 15,6% кв./кв. (до 6,5 млрд долл.) на фоне снижения цен на нефть (-8,5% кв./кв.) и падения объемов реализации (-4,65% кв./кв.). Снижение объемов продаж произошло на всех рынках сбыта: дальнего зарубежья (-4,4% кв./кв.), СНГ (-8,4% кв./кв.) и России (-2,1% кв./кв.). Одновременно с падением объемов реализации нефти ЛУКОЙЛ увеличил объемы экспорта из России на 3,4% кв./кв. и нарастил объемы закупок сырой нефти на 17,2% кв./кв.

Выручка от реализации продуктов переработки снизилась на 6,0% кв./кв. (до 24 млрд долл.), так как ЛУКОЙЛ сократил объем трейдинговых операций (объемы продаж на зарубежных рынках упали на 7,2% кв./кв.). В результате сокращения объемов продаж и падения цен общая выручка компании снизилась на 8,1% кв./кв. до 32,4 млрд долл. Мы полагаем, что ЛУКОЙЛ намерен сократить объемы торговых операций из-за снижения рентабельности этой деятельности, а рост экспорта и закупок был связан с восстановлением запасов, которые были снижены в 1 кв. 2012 г.

EBITDA сократилась на 30,6% кв./кв.

Результаты ЛУКОЙЛа, как и показатели других компаний нефтяного сектора, пострадали от рыночных условий, которые привели к сокращению рентабельности экспорта сырой нефти с 53,1% в 1 кв. 2012 г. до 43,4% во 2 кв. 2012 г. Так, цены на нефть марки Urals снизились на 8,5% кв./кв., в то время как экспортная пошлина увеличилась на 10,5% кв./кв. В результате показатель EBITDA ЛУКОЙЛа упал на 30,6% кв./кв. до 3,6 млрд долл.

Свободный денежный поток сократился на 83% кв./кв.

Операционный денежный поток компании показал чуть более лучшую динамику (-18,8% кв./кв.) в сравнении с показателем EBITDA, что связано с сокращением рабочего капитала(-1,25 млрд долл.). Однако свободный денежный поток упал на 83% кв./кв. (до 245 млн долл.) из-за роста капитальных вложений на 20% кв./кв. (до 2,9 млрд долл.).

Добыча нефти снизилась на 0,64% кв./кв.

Во 2 кв. 2012 г. ЛУКОЙЛ вновь продемонстрировал падение добычи нефти (-0,64% кв./кв.) до 22,25 млн барр. (или 1 792 тыс. барр./сутки) в основном из-за сокращения добычи сырой нефти в России (-0,45% кв./кв.): продолжилось падение добычи в Тимано-Печоре (-2,3% кв./кв.), где расположено проблемное месторождение Южное Хыльчую, и в Западной Сибири - на 0,34% кв./кв.

Капитальные вложения продолжат рост

Во время телефонной конференции, посвященной результатам 2 кв., менеджмент подтвердил планы по капитальным вложениям в размере 14 млрд долл., что означает резкий рост капзатрат во втором полугодии 2012 года. Также вновь были озвучены планы по стабилизации добычи и выкупу собственных акций. Во 2 кв. 2012 г. ЛУКОЙЛ потратил на выкуп собственных акций 128 млн долл.

Общий долг сократился на 5,8% кв./кв.

Долговая нагрузка компании в терминах Чистый Долг/EBITDA возросла на 13,4% кв./кв. на фоне снижения рентабельности и роста чистого долга на 3,5% кв./кв. (до 5,2 млрд долл.). Суммарный же долг сократился на 5,8% кв./кв. до 8,86 млрд долл. Учитывая, что компания намерена наращивать капитальные вложения и одновременно увеличить дивидендные выплаты, а также планирует тратить свободные средства на выкуп собственных акций, стоит ожидать сокращения свободного денежного потока и роста долговой нагрузки.

Бонды эмитента справедливо оценены

Выпуск LUKOIL 19 подорожал с момента нашей рекомендации от 29 мая на 7 п.п. до 118,5% от номинала, при этом премия к близким по дюрации TNK-BP 20 почти полностью исчезла. В настоящий момент мы нейтрально смотрим на бонды эмитента. Рублевые выпуски имеют низкую ликвидность.

Мосэнерго: "донор" для других активов Газпромэнергохолдинга?

Ожидаемо слабое полугодие, в фокусе – использование значительного объема денежных средств на балансе

Мосэнерго (BB/-/-), ключевой производитель тепла и электроэнергии в столичном регионе, опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2 кв. 2012 г. Ярко выраженная сезонность теплового бизнеса делает сравнение кв./кв. нерепрезентативным, в связи с чем мы провели анализ результатов компании за 1 полугодие 2012 года. В разрезе г./г. Мосэнерго продемонстрировала снижение как выручки, так и основных показателей прибыли, однако снижение было обусловлено слабыми результатами 1 кв. 2012 года. Компания все еще имеет значительный объем денежных средств на балансе, существенно превышающий размер общей финансовой задолженности. В то же время мы видим риски для текущих кредиторов компании в том, что Мосэнерго может направлять свободные денежные средства на финансирование инвестиционных проектов других компаний Газпромэнергохолдинга.

Ключевые финансовые показатели Мосэнерго

в млн руб., если не указано иное	1П 2012	1П 2011	изм.	2П 2011	изм.
Выручка	85 646	89 889	-4.7%	71 230	+20%
EBITDA	12 317	14 994	-17,9%	8 934	+38%
Рентабельность по EBITDA	14,4%	16.7%	-2.3 п.п.	12.5%	+1,9 п.п.
Чистая прибыль	5 133	7 523	-31.8%	2 369	+2,2x
Чистая рентабельность	4,3%	6,4%	-2.1 п.п.	1,8%	+2,5 п.п.
Операционный денежный поток, в т.ч.	10 625	3 989	+2,7x	12 573	-15%
Изменение оборотного капитала	-25	-7 892	-	1 975	-
Инвестиционный денежный поток, в т.ч.	-11 556	-14 192	-19%	-2 380	+4,8%
Капвложения	-11 939	-13 729	-13%	-5 068	+2,3x
Финансовый поток	-88	939	-	-3 691	-

в млн руб., если не указано иное	30 июня 2012	31 декабря 2011	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	15 463	15 577	-1%
Краткосрочный долг	1595	5354	-70%
Долгосрочный долг	13 868	10 223	36%
Чистый долг	-9 090	-9 995	-9%
Чистый долг/ LTM EBITDA *	отр.	отр.	-

*EBITDA за предшествующие 12 месяцев
Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка снизилась п./п. за счет снижения цен на свободном рынке э/э и падения полезного отпуска

В 1П 2012 г. компания снизила полезный отпуск на 6% в связи с ростом сальдо-перетока в Московскую энергосистему. Иначе говоря, выработка станций Мосэнерго была частично замещена более дешевой электроэнергией из энергосистем соседних регионов. На фоне падения цен на свободном рынке электроэнергии более чем на 8% и практически неизменных доходов от реализации теплоэнергии это вылилось в снижение выручки на 4,7% п./п.

Маржа EBITDA снизилась

Снижение выручки в полной мере не было компенсировано аналогичным уменьшением операционных расходов. Так, постоянные расходы компании выросли за счет консолидации ООО «ТСК Мосэнерго» - компании, управляющей теплосетевым хозяйством Химок, а переменные расходы снизились только на 3%. Несмотря на снижение выработки на 6% и отсутствие индексации цен на газ по сравнению с 1П 2011 г., топливные расходы Мосэнерго уменьшились только на 1,9%. Это привело к снижению рентабельности EBITDA с 16,7% до 14,4%.

Чистый долг по-прежнему отрицательный…

Компания закончила полугодие с чистой денежной позицией (Денежные средства и средства на депозитах – Общий объем долга) в 9,1 млрд руб. Внушительный объем денежных средств на балансе говорит о сильном кредитном профиле компании, особенно с учетом того, что Мосэнерго уже имеет возможности финансировать собственную инвестпрограмму за счет операционного денежного потока.

…но использование средств для финансирования проектов других компаний ГЭХ создает риски

Однако этот факт не должен вводить в заблуждение, поскольку Мосэнерго обязалась вложить ~0,5 млрд руб. в проект ДПМ на Череповецкой ГРЭС, входящий в обязательную инвестпрограмму ОГК-2. Схема проекта будет доработана, а финансирование будет осуществляться через SPV ОГК-Инвест. При этом способность ОГК-2 привлекать дополнительное финансирование в текущих условиях ограничена текущей высокой долговой нагрузкой, и мы полагаем, что Мосэнерго продолжит направлять средства на финансирование проекта на Череповецкой ГРЭС. Оставшийся объем необходимых инвестиций в данный проект составляет ~18-19 млрд руб. с НДС.

Отметим, что обращающиеся облигации эмитента неликвидны.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

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

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Аэрофлот
НМТП
Совкомфлот
Трансаэро
Трансконтейнер
ЮТэйр
Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом
МТС
Ростелеком
Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5
Магнит
Синергия
Черкизово

Химическая промышленность

Акрон
ЕвроХим
Нижнекамскнефтехим

Машиностроение

Гидромашсервис
КАМАЗ
Соллерс

Электроэнергетика

Энел ОГК-5
Ленэнерго
Мосэнерго
РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ
ЛСР

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

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

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика июня: ни шатко, ни валко

Платежный баланс

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

Инфляция

Инфляцию по осени считают

Валютный рынок

ЦБ готовится к худшему

Монетарная политика ЦБ

ЦБ ожидаемо оставил ключевые ставки неизменными

Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

Рынок облигаций

Облигации госбанков: осторожность в выборе не помешает

Промышленность

Промпроизводство: иллюзия роста?

Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

Ликвидность

Ликвидность: ЦБ в поисках новых инструментов рефинансирования

Интервенции ЦБ

Интервенции ЦБ: исключение или новое правило?

Бюджет

Бюджет не дает надежду на ликвидность

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

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

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.