

Пульс рынка

- **Рынки вновь в надежде на антикризисный план.** Просочившаяся вчера информация в СМИ о том, что выкуп 2-3-летних гособлигаций на баланс ЕЦБ не может рассматриваться как государственное финансирование и поэтому не выходит за рамки его полномочий, вызвала ценовой рост рискованных активов. Также позитивный импульс привнесли вышедшие данные по PMI по Испании, которые указывают на сжатие экономики более медленными, чем ожидалось, темпами. Индексы акций подросли на 0,5-1,0%, евро в ожидании стимулов со стороны ЕЦБ укрепился до 1,26 долл. Нефть Brent подорожала еще на 1 долл. до 115,6 долл./барр. В целом торговая активность находилась на низком уровне: американские биржи были закрыты на День труда. Снижение агентством Moody's прогноза по рейтингу Евросоюза (AAA) на негативный было проигнорировано рынками. Повышение аппетита к риску может оказаться краткосрочным: инвесторы, скорее всего, будут разочарованы жесткими условиями, которые должны соблюсти страны для получения "места" на балансе ЕЦБ. Детали, как ожидается, будут представлены на заседании регулятора в четверг. Сегодня интерес представляет значение индекса состояния обрабатывающего сектора (ISM Mfg Index) в США, которое, согласно консенсусу, ожидается на уровне 50 (это значение указывает на то, что сектор продолжает рост).
- **Локальное улучшение ситуации с ликвидностью.** После окончания периода налоговых платежей уровень ликвидности в банковской системе заметно увеличился. Приток бюджетных расходов привел к повышению остатков на депозитах в ЦБ на 75,7 млрд руб. до 166 млрд руб., а также сокращению задолженности по РЕПО с ЦБ на 19 млрд руб. до 1,4 трлн руб. (с конца августа). В результате ставки междилерского о/п РЕПО, которые с прошлой недели опустились на 0,6 п.п. до 5,25% вчера, являющегося минимальным уровнем ставок РЕПО с ЦБ РФ. Снижение ставок денежного рынка, а также укрепление рубля (со второй половины вчерашнего дня корзина подешевела на 15 копеек до 36 руб.) позволило ОФЗ продемонстрировать небольшой ценовой рост (на 10-15 б.п.). По-видимому, сегодня и завтра рынки сохраняют позитивный настрой, что позволит Минфину реализовать больший объем ОФЗ на завтрашнем аукционе.
- **Открытие НОМОС Банка.** По информации Ведомостей, ФК Открытие (S&P: B-), недавно выкупившая 19,9% акций НОМОС Банка (-/Ba3/BB), привлекает мезонинный кредит в объеме 1 млрд долл. для консолидации 100% акций банка. Кроме того, Открытие проведет еще одну допэмиссию, увеличив капитал до 50 млрд руб. Половину средств, необходимых для сделки, предоставит группа ВТБ (владеет 20% Открытия), которая, скорее всего, не будет участвовать в выкупе допэмиссии объединенного банка. Выкуп доли PPF в НОМОС Банке был осуществлен за счет собственных средств. После завершения консолидации акций НОМОС банка в структуре ФК Открытие В. Беляев и команда основных менеджеров корпорации будут контролировать до 25% акций, пакеты до 10% акций будут принадлежать компаниям, аффилированным с лицами, входящими в группу ИСТ, а также группе ВТБ, Б. Минцу (совладелец ФК Открытие) и А. Мамуту (совладелец НОМОС Банка). Подробный анализ кредитного профиля банка см. в сегодняшнем комментарии "НОМОС Банк: неплохое настоящее и неопределенное будущее".
- **ПСБ в поисках капитала.** ПСБ подал в ФСФР заявление на получение разрешения обращения акций на LSE. Напомним, что слабым местом кредитного профиля банка является низкий коэффициент достаточности капитала: показатель Н1 составил 10,28% на 1 августа 2012 г. Отметим, что недавно ЦБ РФ признал выпуск ПСБ-13 номиналом 5 млрд руб. сроком обращения 5,5 лет субординированным, что, по оценкам менеджмента ПСБ, приведет к увеличению показателя Н1 на 50-60 б.п. (до все еще низкого уровня 10,78-10,88%).

Темы выпуска

- **НОМОС Банк: неплохое настоящее и неопределенное будущее**
 - **Башнефть: вновь удивила эффективностью**
 - **Globaltrans: сделки M&A пока не дадут снизить долговую нагрузку**
-

НОМОС Банк: неплохое настоящее и неопределенное будущее

Нейтральные результаты

НОМОС Банк (-/Ba3/BB) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1П 2012 г., которые мы оцениваем нейтрально. Кредитный портфель за 2 кв. вырос на 13% до 529,2 млрд руб., заметно опередив динамику 1 кв. После небольшого увеличения в начале года показатель NPL 90+ сократился на 0,3 п.п. до 2,2%. Чистый процентный доход во 2 кв. оказался на 15,5% выше предыдущего квартала, составив 15 млрд руб., при этом чистая процентная маржа составила 5,2% (+10 б.п.). Весенняя коррекция на финансовых рынках нашла отражение в результатах деятельности банка: убыток от операций с ценными бумагами составил 220 млн руб. (против прибыли 914 млн руб. в 1 кв.). В ходе телеконференции вопросы, связанные со сделкой с ФК Открытие (которые представляют наибольший интерес для оценки кредитного профиля эмитента), не освещались.

Ключевые финансовые показатели НОМОС Банка

В млн руб., если не указано иное	30 июня 2012	31 мар. 2012	изм.
Активы, в т.ч.	699 278	670 341	+4%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	529 195	469 518	+13%
физ. лицам	73 224	63 777	+15%
юр. лицам	455 971	405 741	+12%
NPL 90+/Кредитный портфель	2,2%	2,5%	-0,3 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	59 337	66 149	-10%
Депозиты клиентов	266 799	276 347	-3%
Собственный капитал	84 343	80 039	+5%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	15,5%	16,7%	-1,2 п.п.
ROAE	21,5%	20,1%	+1,4 п.п.

В млн руб., если не указано иное	2 кв. 2012	1 кв. 2012	изм.
Чистый процентный доход до резервов	7 654	7 306	+5%
Чистый комиссионный доход	1 924	1 678	+15%
Операционные доходы	10 402	9 765	+6%
Расходы/доходы	46,1%	43,0%	+3,1 п.п.
Чистая прибыль	4 245	4 048	+5%
Чистая процентная маржа	5,2%	5,1%	+0,1 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Активизация кредитования после затишья в начале года

Прирост кв./кв. кредитования юрлиц на 12% до 456 млрд руб. произошел не столько за счет увеличения объема корпоративных кредитов (+7% до 353 млрд руб.), сколько за счет операций РЕПО, которые учитываются в кредитном портфеле (в рамках брокерских и дилинговых операций), на 54% до 56,5 млрд руб. Наиболее доходный сегмент МСБ увеличился на 18% до 37 млрд руб. (8,2% в портфеле юрлиц). Объем кредитов связанным сторонам вырос на 33% до 34,8 млрд руб.

Экспансия розничного кредитования заметно ускорилась (+15% кв./кв. до 73,2 млрд руб.), при этом в среднем по банковской системе оно выросло на 11,5%. Ключевым сегментом роста остается потребительское кредитование (+18,9% до 37 млрд руб.). Наблюдавшаяся в предыдущие два квартала тенденция к увеличению доли розничного сегмента замедлилась - с 13,6% до 13,8%.

Банк сохраняет план по увеличению кредитного портфеля в 2012 г. на уровне 20%. Основной спрос на кредиты предъявляет розничный сегмент и МСБ.

Показатели качества кредитов улучшились

Показатель NPL 90+ почти не изменился в абсолютном выражении, составив 11,8 млрд руб., при этом списаний во 2 кв. почти не производилось (в 1 кв. было списано порядка 2 млрд руб.). Объем кредитов, условия по которым были пересмотрены, снизился на 0,3 п.п. до 1,0%. Норма резервирования сократилась на 30 б.п. до 3,8%, а покрытие резервами NPL 90+ немного возросло - со 164% до 170%. Сомнительные займы (с признаками обесценения и/или просроченные) занимают 3,3% от портфеля кредитов юрлицам и полностью покрываются резервами. Просроченная задолженность по потребительским кредитам, которые демонстрируют наиболее быстрый рост, также находится на вполне комфортном уровне 3,8%.

Сокращение позиции в ценных бумагах и на рынке МБК

Портфель ценных бумаг сократился еще на 12% до 72,6 млрд руб., главным образом, по причине снижения позиции в векселях (ее доля сократилась с 19% до ~2%). Во 2 кв. увеличилось финансовое плечо по торговому портфелю долговых ценных бумаг (на 13,2 млрд руб. до 35,7 млрд руб.). Размер денежных средств и их эквивалентов остался на уровне 23 млрд руб., при этом объем ликвидности, размещаемой на рынке МБК, уменьшился на 26 млрд руб. до 54 млрд руб.

Прирост кредитования на фоне оттока клиентских средств...

Отток срочных депозитов (-9,5 млрд руб. до 266,8 млрд руб.) был частично компенсирован увеличением остатков на расчетных счетах (+3,5 млрд руб. до 101,7 млрд руб.). В результате объем клиентских средств снизился на 6,2 млрд руб., в то время как в кредитование ушло порядка 59,7 млрд руб. Недостаток ликвидности был покрыт преимущественно за счет привлечения МБК (+18 млрд руб. до 123,2 млрд руб., в том числе под залог ценных бумаг), выпуска субординированных бондов NOMOS 19 (+17,8 млрд руб.), а также сокращения ликвидности, размещаемой в банках (+26 млрд руб.). В итоге отношение кредитного портфеля к размеру клиентских средств увеличилось с 1,24х до 1,41х. Сокращение средств клиентов в обязательствах (на 4,5 п.п. до 60%) менеджмент банка считает временным явлением.

.. несколько ухудшил ликвидную позицию

В связи с финансированием кредитования преимущественно краткосрочными источниками ликвидности во 2 кв. разрыв ликвидности на горизонте до года увеличился на 6,6 млрд руб. до 33,1 млрд руб., который, по оценкам банка, может быть покрыт за счет дополнительных источников ликвидности (например, РЕПО). В течение 12 месяцев после отчетной даты банку предстоит погасить долговые ценные бумаги (облигации, бонды, векселя) в объеме 34,2 млрд руб. (в частности, в 2013 г. предстоит пройти оферту по БО-2 и погасить НОМОС-9 балансовой стоимостью 5,6 млрд руб., а также евробонды NOMOS 12 в объеме 200 млн долл.), что может быть осуществлено, в том числе, за счет рефинансирования на публичных рынках. Кстати говоря, в ходе телеконференции менеджмент заявил о начале non-deal road-show.

Неплохие операционные результаты, несмотря на убыток от ценных бумаг

Операционная прибыль во 2 кв. 2012 г. составила 10,4 млрд руб., что на 6,5% выше уровня 1 кв. вследствие увеличения объема кредитования в условиях более-менее стабильной кв./кв. чистой процентной маржи (5,2%). Удорожание фондирования продолжилось (средняя ставка возросла на 0,4 п.п. до 5,7% годовых), что было компенсировано, главным образом, увеличением ставок по кредитам МСБ (на 1,2 п.п. до 16,1% годовых). Негативное влияние на результат оказал убыток по портфелю ценных бумаг во 2 кв. (из-за чего прибыль от торговых операций оказалась на 74% кв./кв. ниже). Чистая прибыль выросла кв./кв. на 4,8% до 4,2 млрд руб., при этом возврат на капитал в 1П 2012 г. составил 21,5% (что на 3 п.п. выше, чем в 2011 г.).

"Суборд" NOMOS 19 был учтен в Н1

Увеличение активов, взвешенных с учетом риска (+13,1% кв./кв.), немного опередило динамику кредитования и прибыли, что обусловило снижение достаточности капитала 1-го уровня с 12,77% до 11,90%. Получение одобрения ЦБ РФ на включение выпущенных в апреле 2012 г. субординированных бондов NOMOS 19 (500 млн долл.) в расчет показателя Н1 привело к его росту на 1,47 п.п. до комфортного уровня 12,75% (на 1 августа 2012 г.).

Потенциальное приобретение 44,2% акций ХМБ (к существующей доле 51,29%) в рамках его приватизации (в конце сентября состоится аукцион, стартовая цена в тендере установлена на уровне 12,8 млрд руб., что соответствует значению 1,0х отношения P/BV) планируется осуществить через крупного акционера - группу ИСТ, что не окажет давления на капитал НОМОС Банка.

Не исключаем дальнейшее снижение цен бумаг эмитента

Субординированный выпуск NOMOS 19 с момента нашей рекомендации продавать от 9 августа, когда было объявлено о выходе PPF из капитала банка, подешевел на 2 п.п. до 99,5% от номинала. Несмотря на то, что чешская группа PPF не имеет международного рейтинга, ее присутствие в капитале НОМОС Банка усиливало кредитный профиль банка как с точки зрения корпоративного управления, так и возможной финансовой поддержки в случае острой необходимости (например, PPF оказывала такую поддержку ХКФ Банку). В этой связи мы не исключаем снижение рейтинга эмитента (недавно Fitch изменил прогноз на негативный), что окажет давление на котировки его облигаций. Мы считаем, что евробонды и рублевые облигации, предлагающие спред к кривой ОФЗ в размере 250-300 б.п., выглядят дорого.

Башнефть: вновь удивила эффективностью

Самый высокий показатель рентабельности в секторе

В понедельник Башнефть (-/Ba2/BB) представила сильные финансовые результаты по МСФО за 2 кв. 2012 г. Компания оказалась наиболее устойчивой к эффекту «ножниц Кудрина» за счет высокой доли доходов от реализации нефтепродуктов в выручке и эффективного перераспределения потоков продукции. Показатель EBITDA сократился лишь на 7% кв./кв. (до 763 млн долл.), а рентабельность в отношении EBITDA/барр. стала самой высокой в секторе (28,1 долл./барр.). Башнефть смогла существенно нарастить свободный денежный поток за счет сокращения инвестиций в оборотный капитал, что позволило сократить долговую нагрузку как в абсолютном, так и в относительном выражении.

Ключевые финансовые показатели Башнефти

в млн долл., если не указано иное	2 кв. 2012	1 кв. 2012	изм.	2 кв. 2011	изм.
Выручка	4 082	3 923	+4%	4 522	-10%
Валовая выручка	601	678	-11%	782	-23%
Валовая рентабельность	14,7%	17,3%	-2,6 п.п.	17,3%	-2,6 п.п.
EBITDA	763	824	-7%	942	-19%
Рентабельность по EBITDA	18,7%	21,0%	-2,3 п.п.	20,8%	-2,1 п.п.
Чистая прибыль	337	444	-24%	532	-37%
Чистая рентабельность	8,3%	11,3%	-3,1 п.п.	11,8%	-3,5 п.п.
Операционный поток	1 000	186	+5,4x	433	+2,3x
Капвложения	-274	-162	+69%	-200	37%
Свободный денежный поток	726	24	+30x	233	+3,1x

в млн долл., если не указано иное	30 июня 2012	31 марта 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	3 930	4 444	-11%
Краткосрочный долг	486	575	-15%
Долгосрочный долг	3 444	3 869	-11%
Чистый долг	1 907	1 484	+29%
Чистый долг/EBITDA LTM*	0,41x	0,45x	-

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

Рост выручки на фоне падения цен

Во 2 кв. 2012 г. выручка Башнефти от реализации сырой нефти сократилась на 4% кв./кв. (до 885 млн долл.) на фоне падения цен на нефть (-8,5% кв./кв.), что частично было компенсировано увеличением объемов реализации на 1,8% кв./кв. (в т.ч. на экспорт +7,5% кв./кв.). Доходы от продаж нефтепродуктов выросли на 8% кв./кв. (до 3,1 млрд долл.) за счет роста объемов реализации (+9% кв./кв.), главным образом, на зарубежные рынки (+27% кв./кв.): экспорт в дальнее зарубежье увеличился на 34% кв./кв., на рынки СНГ - на 17% кв./кв. В итоге перераспределение потоков нефти и нефтепродуктов позволило Башнефти увеличить суммарную выручку на 4% кв./кв. даже в условиях снижения цен на нефть.

Операционный денежный поток составил 1 млрд долл.

Благодаря решению менеджмента о высвобождении части накопленных запасов оборотный капитал сократился на 446 млн долл., а операционный денежный поток достиг 1 млрд долл. Сгенерированные денежные средства полностью покрыли капитальные вложения в размере 274 млн долл. (+69,1% кв./кв.), а также позволили компании без привлечения дополнительных займов выкупить собственные акции на 330 млн долл. в рамках программы перехода на единую акцию.

Мы ожидаем сохранения долговой нагрузки на прежних уровнях

В ходе телеконференции менеджмент Башнефти подтвердил планы по капитальным вложениям на 2012 г. в размере 30 млрд руб., из которых около 12 млрд руб. будут направлены на освоение месторождений им. Требса и им. Титова. Почти половина озвученных средств (436 млн долл.) была направлена на инвестиции в 1П 2012 г. Мы полагаем, что основная часть капвложений будет осуществлена в 4 кв. 2012 г. после решения вопроса о статусе лицензий на месторождения им. Требса и им. Титова.

Высокий денежный поток способствует росту дивидендов

Мы полагаем, что в 2013 г. компания вновь вернется к выплате значительных дивидендов после резкого сокращения в 2012 г. из-за перехода на единую акцию, что потребовало от Башнефти создания резерва дополнительных средств на выкуп собственных акций. Вероятно, что компания постарается сохранить текущий уровень долговой нагрузки, а все свободные денежные средства будут направляться на дивидендные выплаты.

Бумаги эмитента неликвидны

Облигации эмитента имеют низкую ликвидность и на текущих ценовых уровнях не интересны для покупки: доходность по коротким Башнефть-1,2,3 на уровне YTP 7,5% @ декабрь 2012 г. выглядит низкой в сравнении со ставками денежного рынка (индикативная ставка бм MosPrime находится на уровне 7,32% годовых).

Globaltrans: сделки M&A пока не дадут снизить долговую нагрузку**Результаты 2 кв. оцениваем позитивно**

Globaltrans (Moody's: Ba3), одна из крупнейших частных групп на российском рынке грузовых ж/д перевозок, опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 2 кв. и 1П 2012 г., которую мы оцениваем в целом позитивно. Отметим, что с 16 мая 2012 г. была консолидирована компания Металлоинвесттранс (МИТ) (теперь - Ферротранс).

Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/ЕБИТДА возросла за квартал с 0,9х до 2,4х в связи с покупкой вагонов и приобретением компании МИТ, однако с учетом SPO (проведенного после отчетной даты) этот показатель на 31 июля составляет 1,7х. Поскольку компания и далее планирует новые сделки M&A, мы ожидаем, что к концу года долговая нагрузка несколько повысится, но будет ниже 2,0х за счет роста операционной прибыли.

Ключевые финансовые показатели Globaltrans

в млн долл., если не указано иное	2 кв. 2012	1 кв. 2012	изм.	1П 2012	1П 2011	изм.
Выручка	515,0	452,5	+14%	967,5	905,8	+7%
Скорректированная выручка*	359,9	304,8	+18%	664,7	603,6	+10%
Валовая прибыль	188,6	152,4	+24%	341,0	260,1	+31%
Валовая рентабельность	52,4%	50,0%	+2,4 п.п.	51,3%	43,1%	+8,2 п.п.
ЕБИТДА	175,3	153,3	+14%	328,6	256,5	+28%
Рентабельность по ЕБИТДА	48,7%	50,3%	-1,6 п.п.	49,4%	42,5%	+6,9 п.п.
Чистая прибыль	65,0	94,6	-31%	159,5	159,3	0%
Операционный поток	74,8	101,5	-26%	176,3	236,2	-25%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-963,2	-219,3	+4,4х	-1 182,5	-43,0	+27,5х
Капвложения	-426,6	-220,9	+1,9х	-647,5	-50,3	+12,9х
Финансовый поток	643,4	331,4	+1,9х	974,7	-233,0	-

в млн долл., если не указано иное	30 июня 2012	31 марта 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	1 489,6	809,2	+1,8х
Краткосрочный долг	277,5	214,5	+29%
Долгосрочный долг	1 212,1	594,7	+2,0х
Чистый долг	1 400,0	463,0	+3,0х
Чистый долг/ЕБИТДА LTM**	2,4х	0,9х	-

* Выручка за вычетом сквозной (локомотивной и инфраструктурной) части тарифа РЖД

** ЕБИТДА за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка во 2 кв. росла за счет грузооборота

Увеличение скорректированной выручки (без "сквозной" части тарифа РЖД) во 2 кв. на 18% кв./кв. на фоне стабильной средней цены отправки было обеспечено ростом грузооборота на 10% кв./кв. с 25,5 до 28,1 млрд т-км, как мы полагаем, из-за повышением среднего числа оперируемых полувагонов (+12% кв./кв.), а также перевозок металлургических грузов (+21% кв./кв., 47% в общем грузообороте), в том числе, в результате консолидации МИТ. Напомним, что покупка МИТ предполагает 3-летний контракт на перевозку грузов Металлоинвеста (в течение первого года - 100% грузов по фиксированной ставке, в последующие 2 года - не менее 60% по рыночным ставкам). Также выручку поддержало сезонное увеличение грузооборота по строительным материалам (+50% кв./кв., составив 7% в общем объеме).

Рост валовой маржи обеспечен снижением арендуемого парка и коэффициента порожнего пробега

Повышение валовой рентабельности во 2 кв. 2012 г. на 2,4 п.п. кв./кв. было обеспечено продолжившимся сокращением арендованного парка (расходы на операционную аренду упали на 15% кв./кв.), а также снижением коэффициента порожнего пробега, который вернулся по итогам полугодия к уровню 2011 г. - 62% (66% в 1 кв. 2012 г.). В то же время снижение рентабельности по EBITDA на 1,6 п.п. кв./кв. до 48,7% обусловлено существенным ростом административных расходов (+2,3x), в частности, из-за увеличения численности персонала на 17% в связи с консолидацией Ферротранса и выплатой вознаграждений сотрудникам.

Операционный денежный поток снизился из-за инвестиций в оборотный капитал

Во 2 кв. 2012 г. значительное увеличение оборотного капитала (в основном в результате приобретения новых вагонов) привело к снижению чистого операционного денежного потока на 26% до 75 млн долл.

Для финансирования инвестпрограммы по расширению парка (427 млн долл.) и покупки МИТ (539 млн долл.) во 2 кв. был привлечен новый долг (+794 млн долл.), а также использованы накопленные денежные средства (в т.ч. часть заемных средств, привлеченных в 1 кв.).

Долг за 2 кв. вырос вдвое, долговая нагрузка достигла 2,4x, но с учетом средств от SPO составила 1,7x

В результате совокупный долг только за 2 кв. 2012 г. вырос почти вдвое - до 1,5 млрд долл. После SPO, проведенного после отчетной даты, общий долг на 31 июля 2012 г., по данным компании, сократился до 1,1 млрд долл., а Чистый долг/LTM EBITDA - до 1,7x. По данным компании, на 31 июля 2012 г. денежные средства на балансе составляют 140,1 млн долл., что покрывает выплаты долга до конца 2012 г. (138,8 млн долл.). В 2013 г. компании предстоит погасить/рефинансировать 216,7 млн долл.

Не ожидаем снижения долговой нагрузки в связи с планами по M&A

Поскольку компания заинтересована в сделках M&A (кэптивные транспортные компании металлургических холдингов), снижения долговой нагрузки по итогам года вряд ли стоит ожидать. Более того, менеджментом было озвучено, что в случае несовершения сделок M&A при благоприятной ценовой конъюнктуре компания планирует направить средства на покупку новых вагонов. При этом основным источником снижения долговой нагрузки, на наш взгляд, потенциально является увеличение операционного денежного потока за счет существенного расширения собственного парка. По нашим оценкам, без учета каких-либо исключительно масштабных сделок M&A, Чистый долг/EBITDA на конец 2012 г. будет ниже 2,0x.

Облигаций НПК (Moody's: B1), торгующиеся на уровне кривой Евразы (в частности, БО-1,2 имеют YTM 10,15% @ март 2015 г.) и со спредом к ОФЗ в 315 б.п., по нашему мнению, являются неплохой альтернативой Евразу. Однако потенциал ценового роста ограничен их относительно длинной дюрацией.

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
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа банк	ВТБ
Азиатско-	ВЭБ
Тихоокеанский Банк	
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

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

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

Прочие

АФК Система

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП 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.