

## Пульс рынка

- **Экономики Китая и США "нажали на тормоза"**. Очередная порция данных по США (значение индекса настроений потребителей и объем розничных продаж) оказалась хуже ожиданий, что вместе с недавними слабыми данными по рынку труда подтверждает наличие негативных тенденций в экономике. Объем розничных продаж в марте сократился на 0,4% м./м. против роста на 1,0% в предшествующем месяце, что стало следствием недавнего удорожания топлива и повышения налогов (потребителям пришлось сократить расходы на электронику, предметы досуга, также сократились продажи универмагов). В то же время рынок недвижимости США пока находится в неплохой форме (судя по ценовой динамике), что вместе с QE ограничивает возможный спад. Не лучшим образом обстоят и дела в Китае: опубликованные сегодня данные по ВВП за 1 кв. (+7,7% г./г.) и промышленному производству за март (+8,9% г./г.) оказались ниже ожиданий (8% и 10,1%, соответственно). По словам премьер-министра страны, времена сверхбыстрого роста экономики уже позади, что не говорит в пользу роста мировой экономики. Рынки акций сегодня корректируются вниз. Снижение доходностей казначейских облигаций США (по 10-летним бондам - на 4 б.п. до YTM 1,76%) способствует ценовому росту суверенных бондов РФ.
- **Кипр обвалил котировки золота**. Наиболее сильное движение в конце прошлой недели произошло в котировках золота, которое подешевело более чем на 100 долл. до 1 440 долл./унция в ответ на заявление М. Драги о том, что ЦБ Кипра может осуществить экстренную продажу золотого запаса для покрытия своих убытков. Отметим, что золотой запас Кипра составляет 13,9 тонн, из которых планируется реализовать 10 тонн на сумму 400 млн евро. В условиях продолжающейся интенсивной монетарной "терапии" финансовых рынков цены на золото в среднесрочной перспективе, скорее всего, продолжат находиться в прямой зависимости от расширения баланса ФРС (за счет QE). Кроме того, ЦБ Японии обещает включить печатный станок.
- **Вокруг 6%**. Одной из причин, по которой ставки денежного рынка на прошлой неделе преимущественно держались на уровне ~6%, стал достаточно слабый приток ликвидности из бюджета (~50 млрд руб.). Кроме того, банки неожиданно погасили значительный объем задолженности по второму по популярности источнику рефинансирования - кредитам под нерыночные активы (на 150 млрд руб. до 221 млрд руб.). На этом фоне объем задолженности по РЕПО с ЦБ вырос с 1,2 до 1,5 трлн руб., а перед Казначейством - на 73 млрд руб. до 252 млрд руб. На текущей неделе пройдет уплата страховых взносов и начнутся выплаты по НДС. Поэтому, на наш взгляд, ситуация на денежном рынке по-прежнему будет умеренно напряженной. Даже с учетом довольно комфортных лимитов со стороны ЦБ и возможности пролонгации задолженности перед Казначейством (предложит 110 млрд руб. на 35 дней под мин. 6% под погашение 87 млрд руб.), мы прогнозируем, что однодневные ставки останутся на уровне 6%. Мы отмечаем, что традиционно в апреле в связи с уплатой квартальных налогов и ростом наличности в преддверии майских праздников происходит усиление оттока ликвидности. По нашим оценкам, в целом за месяц дефицит ликвидности увеличится на 700 млрд руб., в связи с чем объем РЕПО может достигнуть 2 трлн руб. К концу месяца, когда будут уплачиваться основные налоги, повышается вероятность всплеска краткосрочных процентных ставок.
- **Евраз (В+/Ва3/ВВ-) разместился почти без премии**. Размещение 7-летних евробондов Евраза прошло по ставке купона на уровне 6,5% годовых, что соответствует G-спреду в размере 536 б.п. В сравнении с обращающимися выпусками Evraz 17 (@7,4%, G-спред = 488 б.п.) и Evraz 18 (@6,75%, G-спред = 500 б.п.) и с учетом премии за дюрацию размещение новых бумаг прошло почти без премии к рынку, несмотря на довольно значительный объем (1 млрд долл.). С другой стороны, видимо, инвесторы считают справедливым текущий расширенный спред бумаг Евраза к Северстали (более 100 б.п.), что обусловлено, в том числе, разницей в их долговой нагрузке. После закрытия книги заявок обращающиеся бонды Евраза немного просели в цене (на 25-50 б.п.).

## Темы выпуска

- РСХБ: пока под госкрылом, плохие кредиты не страшны
- ММК: вопрос рефинансирования на первом месте
- Кокс: инвестиции приоритетнее долговой нагрузки

## РСХБ: пока под госкрылом, плохие кредиты не страшны

Из-за опережающего роста операционных расходов прибыли по-прежнему нет

РСХБ (-/Ваа1/BBB), 4-й по величине активов российский банк, опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2П 2012 г., которые произвели на нас умеренно негативное впечатление. Произошло заметное ухудшение качества кредитного портфеля: показатель NPL 90+ увеличился с 7,3% в 2011 г. до 9,1%, при этом резервы теперь полностью не покрывают NPL 90+. Чистый процентный доход (+2,9% п./п.) продолжил расти темпами, заметно отстающими от прироста кредитного портфеля (+10% во 2П до 1,17 трлн руб.), что свидетельствует о сокращении чистой процентной маржи, по нашим оценкам, с 4,5% во 1П 2012 до 4,1%. Весь операционный доход по-прежнему "съедается" административными и прочими операционными расходами (в основном, зарплатами), которые увеличились на 7,4% п./п. и на 16% за 2012 г. В результате во 2П банк получил почти нулевую чистую прибыль (9 млн руб.).

РСХБ - институт развития или рыночный банк?

По нашему мнению, автономное кредитное качество банка заметно ухудшилось, что компенсируется поддержкой государства, которая выражается в регулярных вливаниях в уставный капитал (так, во 2П банк получил 40 млрд руб.). На конце 2012 г. достаточность капитала (Н1) находилась на высоком уровне 14,87%, однако на 1 марта снизилась до 13,22%, главным образом, вследствие вступления в силу Положения №287-П. На наш взгляд, в долгосрочной перспективе более простым вариантом развития банка было бы превращение его в институт развития, нежели переориентация на повышение рыночной капитализации/прибыльности/эффективности для последующей приватизации.

### Ключевые финансовые показатели РСХБ

В млрд руб., если не указано иное	31 дек. 2012	30 июня 2012	изм.
Активы, в т.ч.	1 428,7	1 334,1	+7%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	1 168,1	1 062,5	+10%
розничные	199,6	175,0	+14%
корпоративные	968,5	887,5	+9%
NPL 90+/Кредитный портфель	9,1%	н/д	-
Вложения в ценные бумаги	123,8	164,4	-25%
Средства клиентов	557,5	551,9	+1%
Собственный капитал	197,9	156,9	+26%
Коэффициент достаточности капитала Н1 (по РСБУ)	14,87%	14,78%	+0,09 п.п.
Чистая процентная маржа	4,1%	4,5%	-0,4 п.п.
В млрд руб., если не указано иное	2П 2012	1П 2012	изм.
Чистый процентный доход до резервов	28,6	27,8	+3%
Чистый комиссионный доход	3,8	2,5	+52%
Операционные доходы	21,4	18,1	+18%
Расходы/доходы	82%	89%	-7 п.п.
Чистая прибыль	0,0	0,1	-93%

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Качество кредитного портфеля заметно ухудшилось

Во 2П 2012 г. по темпам наращивания корпоративного портфеля РСХБ (+9,1%) заметно отстал от Сбербанка (+15,9%). Опережающий рост наблюдался в розничном сегменте (+14,1%), который занимает 17% в портфеле.

В сравнении с 2011 г. качество кредитного портфеля ухудшилось. Несмотря на произведенные во 2П 2012 г. списания в объеме 4 млрд руб. (0,3% портфеля), объем NPL 90+ в корпоративном сегменте увеличился с 69 млрд руб. до 101 млрд руб. (10,6% сегмента). В отличие от 2011 г., когда резервы полностью покрывали NPL 90+, в 2012 г. покрытие сократилось до 92%, что свидетельствует о невысоком уровне резервирования, принимая во внимание ухудшение качества портфеля. Отметим, что объем кредитов, имеющих признаки обесценения и/или помещенных под наблюдение, составил 315,7 млрд руб., или 27% портфеля. Запас капитала позволяет досоздать резервы, при этом показатель Н1, по нашим оценкам, снизился бы на 0,6 п.п. при прочих равных.

**Основным источником фондирования стали облигации**

Прирост кредитования (+98 млрд руб.) был профинансирован, главным образом, за счет размещения долговых ценных бумаг: облигаций (+54 млрд руб.), векселей (+5 млрд руб.), при этом объем средств, размещенных на счетах клиентов, почти не вырос (+5 млрд руб.), а размер привлеченных МБК сократился на 17 млрд руб. Доля долговых ценных бумаг в обязательствах выросла на 6 п.п. до 38%. Продолжилось снижение доли средств, привлеченных от госсектора, с 37% в 2011 г. до 16% от объема клиентских средств (или на 137 млрд руб. до 87 млрд руб.).

**"Суборд" RSHB 21 выглядит недооцененным**

Кривая доходностей валютных еврооблигаций РСХБ располагается выше кривой бумаг Сбербанка на ~50 б.п., что представляется нам справедливой оценкой кредитного качества. Мы не исключаем, что возможный отказ на запрос менеджмента РСХБ исключить банк из списка госкомпаний на приватизацию может привести к повышению значимости довольно слабых автономных характеристик в оценке кредитного риска. Мы нейтрально относимся к старшим выпускам эмитента. Субординированные бонды RSHB 21 котируются с YTC4,45% @ март 2016 г. (G-спред = 407 б.п.) и YTM 5,6% (G-спред = 421 б.п.), что предполагает избыточную, на наш взгляд, премию к старшим бумагам более 100 б.п. Мы считаем бонды RSHB 21 одними из наиболее интересных в игре на сужение премии за субординацию по старым "субордам". Рублевые евробонды RSHB 17 (YTM 7,3%) не предполагают потенциала для опережающего ценового роста, предлагая премию к рублевым бумагам SBER 16 всего 30 б.п.

## ММК: вопрос рефинансирования на первом месте

**Результаты оцениваем умеренно позитивно**

ММК (-/Ва3/BB+) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 4 кв. 2012 г., которые мы оцениваем умеренно позитивно. В целом они отражают общее ухудшение конъюнктуры на ключевых рынках. В то же время, компания в 4 кв. продемонстрировала рентабельность по EBITDA на уровне 14,3% (-2,9 п.п. кв./кв.), что несколько выше, чем у основных конкурентов (НЛМК - 13,9%, Северсталь - 11,1%, Евраз за 2П 2012 г. - 11,8%), что мы связываем с неполной вертикальной интеграцией (на фоне снижения цен на сырье), а также с высокой долей высокомаржинальной (HVA) продукции в сортаменте.

**Долговая нагрузка немного снизилась, но при этом риски рефинансирования высоки**

Сокращение чистого долга за 4 кв. на 4% до 3,5 млрд долл., при росте LTM EBITDA на 7% (технически за счет выбытия из расчета более слабого 4 кв. 2011 г.) обусловили снижение долговой нагрузки до 2,6х (2,9х на 30 сентября 2012 г.). При этом мы отмечаем достаточно высокие риски рефинансирования: на 2013 г. приходится пик погашений - 1,6 млрд долл., которые лишь на ~20% покрываются накопленными денежными средствами. В планах компании рефинансировать более половины краткосрочного долга, при этом в качестве источников, как и ранее, рассматриваются рублевые облигации (зарегистрировано 9 выпусков общим номиналом 50 млрд руб., или ~1,6 млрд долл.) и банковские кредиты.

### Ключевые финансовые показатели ММК

в млн долл., если не указано иное	4 кв. 2012	3 кв. 2012	изм.	2012	2011	изм.
Выручка	2 068	2 319	-11%	9 328	9 306	0%
ЕБИТДА	296	398	-26%	1 356	1 336	+1%
Рентабельность по EBITDA	14,3%	17,2%	-2,9 п.п.	14,5%	14,4%	+0,1 п.п.
Чистая прибыль	-141	82	-	-94	-125	-
Операционный поток	305	21	+14,5х	1 193	578	+2,1х
Инвестиционный поток, в т.ч.	-98	-120	-18%	-601	-1 128	-47%
Капвложения	-153	-156	-2%	-674	-1 154	-42%
Финансовый поток	-30	52	-	-657	426	-

  

в млн долл., если не указано иное	31 дек. 2012	30 сент. 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	3 867	3 869	0%
Краткосрочный долг	1 631	1 706	-4%
Долгосрочный долг	2 236	2 163	+3%
Чистый долг	3 505	3 648	-4%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*	2,6х	2,9х	-

\*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

**Выручка снизилась из-за сокращения объемов и цен реализации**

Выручка в 4 кв. снизилась на 11% кв./кв. до 2,1 млрд долл. в результате сезонного сокращения спроса в РФ (80% выручки ММК формируется за счет продаж на российском рынке) и, соответственно, объемов отгрузки металлопродукции (по нашим оценкам, на 9% кв./кв.), а также более слабой ценовой конъюнктуры. При этом доля продукции HVA в структуре отгрузок повысилась, по нашим оценкам, на 1-1,5 п.п. до 36,5%.

**Рентабельность по EBITDA снизилась на 2,9 п.п. кв./кв. из-за падения цен на стальную продукцию и уголь**

Себестоимость товарной продукции в 4 кв. снизилась на 8% кв./кв. как за счет сокращения объемов производства (-9% кв./кв.), так и заметного падения цен на основное сырье - ЖРС и коксующийся уголь. Денежная себестоимость (cash cost) производства сляба уменьшилась на 5% кв./кв. до 374 долл./т. В то же время преимущественно падение цен на коксующийся уголь привело к сокращению EBITDA угледобывающего сегмента более чем вдвое кв./кв. до 12 млн долл. Турецкий стальной сегмент в 4 кв. остался убыточным на уровне EBITDA (-18 млн долл.), однако этот убыток сократился кв./кв. на 42% за счет остановки с ноября 2012 г. сталеплавильного производства и стана горячей прокатки из-за слабой конъюнктуры (в работе остаются линии оцинкования и полимерных покрытий).

На фоне снижения цен реализации на конечную продукцию, а также на коксующийся уголь рентабельность по EBITDA в 4 кв. снизилась на 2,9 п.п. до 14,3% относительно более сильного 3 кв. 2012 г., но в целом она соответствует уровню 2 кв. 2012 г. (14,7%) и даже выше показателя 1 кв. 2012 г. (12,1%).

**Давление на рентабельность в 2013 г. может оказать рост цен на ЖРС**

В 2013 г. давление на рентабельность ММК, на наш взгляд, может оказать наблюдаемое в 1 кв. 2013 г. некоторое повышение цен на железную руду (+5-7%). Самообеспеченность компании этим ресурсом составляет всего 22-24%. При этом ценовая конъюнктура на рынках коксующегося угля остается слабой. По оценкам менеджмента, денежная себестоимость сляба в 1 кв. выросла на 7-8% кв./кв., угольного концентрата - осталась на уровне 4 кв. 2012 г.

**В связи с завершением масштабной инвестпрограммы капвложения снижаются**

Заметный рост операционного потока в 4 кв. до 305 млн долл. с 21 млн долл. кварталом ранее связан с высвобождением средств из оборотного капитала в объеме 119 млн долл. против инвестиций в него в 3 кв. в размере 237 млн долл. В целом за год операционного потока (1,2 млрд долл.) было достаточно для финансирования капвложений (674 млн долл.). Отметим, что заметное снижение капзатрат на 42% г./г. обусловлено завершением масштабной инвестпрограммы, которая реализовывалась ММК в последние 5 лет. В 2013 г. капвложения планируются в объеме 600-700 млн долл., т.е. на уровне 2012 г. В приоритете для компании пока остается получение отдачи от уже инвестированных средств, увеличение вертикальной интеграции (по ЖРС) пока не планируется.

Отметим, что по итогам 4 кв. компания снизила показатель Долг/EBITDA с 3,06x до 2,85x, что несколько увеличивает запас по имеющейся у компании ковенанте 3,5x.

Обращающиеся облигации эмитента неликвидны и котируются со спредом к кривой ОФЗ в размере 250 б.п., что является низким уровнем, учитывая относительно высокую долговую нагрузку компании.

## Кокс: инвестиции приоритетнее долговой нагрузки

### Ожидаемо слабые результаты

Группа Кокс (В/В2/-), крупнейший независимый производитель и экспортер чугуна и товарного кокса в РФ, опубликовала ожидаемо слабые финансовые результаты по МСФО за 2П 2012 г. и весь 2012 г., отражающие неблагоприятную ценовую конъюнктуру на рынках металлургического сырья.

### Ключевые финансовые показатели Группы Кокс

в млрд руб., если не указано иное	2П 2012	1П 2012	изм.	2012	2011	изм.
Выручка	22,2	23,5	-5%	45,7	55,6	-18%
Валовая прибыль	5,3	5,7	-7%	10,9	16,0	-32%
Валовая рентабельность	23,7%	24,2%	-0,5 п.п.	23,9%	28,8%	-4,9 п.п.
ЕБИТДА	2,4	3,8	-37%	6,1	8,3	-26%
Рентабельность по ЕБИТДА	10,6%	16,0%	-5,4 п.п.	13,3%	14,9%	-1,6 п.п.
Чистая прибыль	1,1	0,9	+22%	2,0	1,2	+63%
Операционный денежный поток	1,0	6,1	-84%	7,1	4,9	+46%
Инвестиционный денежный поток, в т.ч.	-3,7	-4,0	-7%	-7,7	-6,2	+23%
Капвложения	-4,5	-4,3	+4%	-8,7	-6,8	+30%
Финансовый денежный поток	2,3	-1,0	н/а	1,4	-1,6	н/а
в млрд руб., если не указано иное		31 дек. 2012		30 июня 2012		изм.
Совокупный долг, в т.ч.		27,2		24,7		+10%
Краткосрочный долг		5,8		1,6		+3,6x
Долгосрочный долг		21,3		23,1		-8%
Чистый долг		26,3		24,3		
Чистый долг/ ЕБИТДА LTM*		4,3x		3,0x		

\* ЕБИТДА за предшествующие соответствующей дате 12 месяцев  
Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

### Продажи угля поддержали выручку

При достаточно стабильных производственных показателях по конечной продукции (производство чугуна осталось на уровне 1П 2012 г., кокса – увеличилось на 3% п./п.) выручка сократилась на 5% п./п. При этом падение было бы еще более существенным, если бы не внешние продажи собственного угля, которые во 2П 2012 г. составили 1,6 млрд руб. Благодаря наращиванию добычи на участке Коксовый и шахте Владимирской, общий объем добычи угля во 2П 2012 г. увеличился на 21% п./п.

Валовая прибыль, несмотря на сопоставимое снижение расходов на сырье и материалы, сократилась на 7%, на фоне стабильных затрат на персонал и повышения стоимости электроэнергии.

### Падение ЕБИТДА из-за роста транспортных расходов

Падение ЕБИТДА было гораздо более значительным (-37% п./п.). Особенно заметно ухудшились результаты в сегменте Руда и Чугун: ЕБИТДА просела с 1,7 млрд руб. до 0,6 млрд руб. при сокращении рентабельности с 12% до 4,4%). Такое снижение связано со всплеском транспортных расходов (+39% п./п. до 2,3 млрд руб.), который выглядит неожиданно в свете озвученного компанией перевода части экспортных контрактов с базисов поставки, включающих транспортировку в цену, на базис FCA. Отдельно в качестве негативного момента мы отмечаем, что в 2012 г. львиная доля экспортных продаж была перераспределена с консолидируемого трейдера IMT на связанные компании вне периметра консолидации (23,3 млрд руб. против 7,5 млрд руб. в 2011 г.).

### Для финансирования инвестиций потребовался новый долг

Как мы и ожидали, существенное улучшение операционного денежного потока в 1П 2012 г. благодаря работе с оборотным капиталом было временным. В результате в связи с заметным сокращением полученных авансов чистый операционный денежный поток снизился до 1 млрд руб. во 2П 2012 г. и для финансирования инвестиций (4,5 млрд руб.) Коксу, как мы и прогнозировали, пришлось привлечь новый долг.

### Ковенанты по финансовым обязательствам

На фоне снижения прибыли это повлекло за собой пересмотр ковенант по кредитным соглашениям и евробонду. По данным СМИ, Кокс договорился об изменении ковенант Чистый долг/LTM ЕБИТДА по кредитам Сбербанка с 4,0x до 5,0x. Также было получено согласие

<b>пересмотрены</b>	кредиторов на смягчение ковенанты по евробонду: компания сможет привлекать новый долг, если показатель Долг/EBITDA не превысит 5x на 31 декабря 2012 г., 6,5x - на 30 июня 2013 г., 5,5x - на 31 декабря 2013 г., 5x - на 30 июня 2014 г., 4x - на 31 декабря 2014 г. и далее. Напомним, что эти обстоятельства стали катализатором пересмотра прогноза по рейтингу Кокса агентством S&P на негативный.
<b>В 2013 г. можно рассчитывать на улучшение операционных показателей</b>	В 2013 г. менеджмент рассчитывает на улучшение рыночной конъюнктуры, исходя из наблюдаемого с конца 2012 г. роста цен на чугун (в 1 кв. 2013 г. экспортные цены повысились в среднем на 9% кв./кв.). Поддержку результатам, как мы полагаем, должен и оказать запуск шахты Бутовская этой весной: по оценкам менеджмента, на ней в 2013 г. может быть добыто 500 тыс. тонн угля (почти треть от объемов производства 2012 г.).
<b>Инвестиционный бюджет на 2013 г. скорректирован</b>	Инвестиционные планы компании были скорректированы: бюджет 2013 г. снижен на 20-25% относительно уровня 2012 г. (до 6,6-7 млрд руб., по нашим оценкам, тогда как ранее на этот год планировались инвестиции в 9,7 млрд руб.). Запуск шахты им. Тихова перенесен с 1 кв. 2014 г. на 2П 2014 г. В качестве позитивного момента мы отмечаем решение компании не выплачивать в этом году дивиденды.
<b>Коксу может понадобиться дополнительный долг для финансирования деятельности</b>	Тем не менее, мы полагаем, что Коксу может понадобиться дополнительный долг для финансирования своей деятельности. Отметим, что во 2П 2012 г. заметно возросла краткосрочная задолженность (до 5,8 млрд руб.), которая не покрывается имеющимися денежными средствами на балансе (менее 1 млрд руб.). Однако, по данным компании, ей доступны невыбранные кредитные линии на сумму свыше 49 млрд руб., что заметно снижает риски рефинансирования в этом году.
<b>Облигации Кокса выглядят дорого</b>	Рублевые облигации БО-2 Кокс выглядят дорого, предлагая YTM 11,85% @ май 2014 г., лучшей альтернативой являются бумаги банковского сектора аналогичного кредитного рейтинга. Еврооблигации Koks 16 котируются с YTM 8,8%, что является наибольшей доходностью в сегменте корпоративных бумаг третьего эшелона. Ценовой рост выпуска Koks 16 ограничивается высокой долговой нагрузкой на фоне негативной конъюнктуры рынка чугуна и кокса. В сегменте высокодоходных евробондов мы отдаем предпочтение с точки зрения риска и доходности выпускам TCS Bank 14 (YTM 9,9%).

## Список покрываемых эмитентов

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

### Нефтегазовая отрасль

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

### Транспорт

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

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

### Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Финансовые институты

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

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

### Химическая промышленность

Акрон	СИБУР
ЕвроХим	

### Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

### Прочие

АФК Система
-------------

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

Промсвязьбанк
РСХБ

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика февраля: "пациент" скорее жив...

### Платежный баланс

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

### Инфляция

Инфляцию подогрели алкоголь и сигареты

### Валютный рынок

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

Курс рубля «пустился в бега»

### Монетарная политика ЦБ

Решение ЦБ по ставкам: медлить нельзя понизить

Заседание ЦБ обошлось без сюрпризов

Вечная дилемма ЦБ, или как не поддаваться искушению

Э. Набиуллина была выдвинута на пост главы ЦБ: сюрприз с оттенком консервативности

### Рынок облигаций

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ОФЗ "отстрелялись" - на очереди 1-й эшелон

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

### Промышленность

Промышленность перешла в отступление?

### Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

### Ликвидность

Новый штурм 2-триллионных высот РЕПО намечен на апрель?

Конвертация трансферта в Резервный фонд — новый канал ликвидности от Минфина?

ЦБ РФ: реформа рефинансирования

### Бюджет

Бюджетная анти-диета

### Долговая политика

Комфортный план Минфина по заимствованию

### Банковский сектор

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

## ЗАО «Райффайзенбанк»

---

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

### Аналитика

---

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

### Продажи

---

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

### Торговые операции

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

### Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

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

### Выпуск облигаций

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

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