

## Пульс рынка

- **Show must go on!** В своем выступлении Дж. Йеллен (наиболее вероятный кандидат на пост главы ФРС) перед банковским комитетом Сената подтвердила приверженность монетарной политике, проводимой Б. Бернанке (срок его полномочий истекает 31 января). При этом, по ее мнению, сворачивание монетарных стимулов сейчас было бы преждевременным, поскольку восстановление американской экономики все еще является неустойчивым (рост ВВП отстает от потенциала, высокая безработица). Также Дж. Йеллен не считает, что вливание миллиардов долларов в экономику привело к каким-либо диспропорциям на финансовых рынках. В целом "быки" с Wall Street услышали все, что им требуется для продолжения игры на повышение (индексы акций прибавили еще 0,5%, обновив очередные максимумы). Стоит отметить, что программы QE за 4 года так и не смогли привести к заметному росту ни CPI, ни ВВП. Работа печатного станка приводит лишь к гиперинфляции цен финансовых активов, преимущественно американских (+34% YTD) и европейских (+26% YTD). Реакция рынка UST была сдержанной: 10-летние бонды остались на уровне YTM 2,7%. Как мы и ожидали, суверенные бонды РФ продолжили ценовой рост (Russia 42 подорожали на 0,8 п.п.).
- **Казна прирастает доходами.** Со слов Т. Голиковой, бюджет в 2013 г. может получить на 100-200 млрд руб. больше, чем учтено в последних корректировках. Для сравнения: при пересмотре бюджета на 2013 г. Минфин заложил недопоступление нефтегазовых доходов в ~500 млрд руб., что стало основной причиной сохранения прогноза по дефициту (0,7% ВВП, 480 млрд руб.). Традиционно при ежегодной корректировке бюджетных параметров Минфин исходит из наиболее негативного сценария дефицита. Тогда как в действительности в последние месяцы мы отмечаем значительное улучшение ситуации с исполнением нефтегазовых доходов, что позволяет прогнозировать сокращение дефицита. В подтверждение тому - довольно высокий профицит федерального бюджета за 10 мес. - 672,5 млрд руб. Поэтому мы не исключаем, что сверхдоходы превысят 200 млрд руб., и, возможно, бюджет может оказаться и вовсе бездефицитным. Это позволяет говорить о пополнении Резервного фонда как минимум на эквивалентную сумму.
- **ОТП Банк (-/Ва2/ВВ): 3 кв. без улучшений.** ОТП Bank Plc. вчера представил финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2013 г., которые свидетельствуют об ухудшении показателей как в целом по группе, так и у российского дочернего банка. В условиях продолжающегося ухудшения качества кредитов (показатель NPL 90+ вырос на 1,7 п.п. до 22,3%) кредитный портфель ОТП Банка продемонстрировал рост (+6,6% в 3 кв. до 128,5 млрд руб.). Чистая процентная маржа составила 17,45% (+19 б.п.), однако вследствие более высоких отчислений в резервы чистая прибыль оказалась на 65% ниже кв./кв., при этом рентабельность капитала (ROAE) опустилась до 1,9% (что на 3,4 п.п. ниже уровня 2 кв.). Отметим, что чистый процентный доход за вычетом операционных издержек по-прежнему не покрывает размер отчислений в резервы (прибыль образуется в основном за счет комиссионного дохода), что свидетельствует о высоком кредитном риске. Рост кредитования темпами, опережающими прибыльность, а также повышение коэффициентов RW по потребительским кредитам (с 1 июля) стали основными причинами снижения достаточности капитала (показатель H1) на 1,33 п.п. до 13,17% (на 1 октября). Мы считаем, что по качеству модели бизнеса ОТП Банк заметно уступает ведущим игрокам на рынке потребительского кредитования РФ (даже тем из них, которые имеют более слабый набор кредитных рейтингов, например, ТКС, БРС, Восточный Экспресс). Обращающиеся выпуски ОТП Банка имеют низкую ликвидность, котируясь с YTW 8,5-9,3% к погашению/оферте через <1 года (=ОФЗ + 255-335 б.п.). По нашему мнению, лучшей альтернативой облигациям ОТП Банка являются ТКС БО-3 (YTM 11,8% @ февраль 2014 г. = ОФЗ + 590 б.п.), а также Восточный Экспресс БО-10 (YTR 10,3% @ декабрь 2014 г. = ОФЗ + 420 б.п.).
- **Ориентир по новому выпуску МСП Банк (ВВВ/Ваа2/-) имеет премию.** В маркетинге появились 3-летние бумаги МСП Банка (БО-3 и БО-4 номиналом 4 и 5 млрд руб., соответственно) с ориентиром YTM 8,42-8,68% = ОФЗ + 200+226 б.п. В сравнении с близкими по дюрации ГПБ БО-6 (YTM 8,05% @ сентябрь 2016 г.), ВЭБ-8 (YTR 7,98% @ октябрь 2016 г.) объявленный ориентир предполагает заметную премию к рынку (> 40 б.п.). Напомним, что в настоящий момент в маркетинге также находятся 3-летние бумаги РЖД с ориентиром YTR 7,74-7,9%, который выглядит скромным в сравнении с новыми облигациями МСП (даже с учетом традиционной премии 25-50 б.п. облигаций банков к корпорациям 1-го эшелона).

## Темы выпуска

- **Северсталь: лучший металлург на российском рынке**
- **Газпром: скидки помогли увеличить продажи в Европу**
- **ЕвроХим: контроль за долговой нагрузкой в приоритете**

## Северсталь: лучший металлург на российском рынке

Результаты оцениваем позитивно

Северсталь (BB+/Ba1/BB) опубликовала сильные финансовые результаты за 3 кв. 2013 г. по МСФО. Консолидированная выручка ожидаемо сократилась (-6,5% кв./кв. до 3,2 млрд долл.) из-за продолжившегося снижения средних цен и объемов реализации в ключевых дивизионах "Российская сталь" и "Северсталь Ресурс" (за исключением объемов продаж коксующегося угля, которые выросли). При этом выручка Severstal International несколько увеличилась (+4% кв./кв. до 993 млн долл.) за счет улучшения рыночной конъюнктуры в США.

Несмотря на снижение выручки, произошел существенный рост EBITDA и рентабельности

Однако, несмотря на негативную ценовую динамику, Северстали удалось существенно повысить EBITDA и рентабельность по этому показателю (+12% кв./кв. и +2,8 п.п. до 17%, соответственно). Для сравнения, у НЛМК, который опубликовал свои результаты ранее, показатели не столь впечатляющие: EBITDA снижалась почти теми же темпами, что и выручка (-5% кв./кв.), и рентабельность по EBITDA осталась на низком уровне 2 кв. - 13,9%. Среди основных причин улучшений у Северстали мы отмечаем следующие:

- более высокие, чем у НЛМК, темпы снижения производственной себестоимости (cash cost сырая в Череповце сократился с 409 долл./т до 370 долл./т, железной руды на Карельском окатыше - с 56 долл./т до 49 долл./т, коксующегося угля в Воркуте - со 101 долл./т до 81 долл./т);
- продолжившееся увеличение доли реализации стальной продукции с высокой добавленной стоимостью (с 45% до 46%), в основном за счет продаж в РФ (их доля повысилась с 65% до 69%);
- сокращение коммерческих и общехозяйственных расходов на 24% кв./кв. в рамках проводимой программы оптимизации издержек, а также, возможно, в связи с сокращением продаж на экспорт в пользу реализации в РФ;
- рост цен и объемов реализации в американском дивизионе.

### Ключевые финансовые показатели Северстали

в млн долл., если не указано иное	3 кв. 2013	2 кв. 2013	изм.	9М 2013	9М 2012	изм.
Выручка	3 192	3 414	-6%	9 928	10 988	-10%
Валовая прибыль	724	735	-1%	2 157	2 679	-19%
Валовая рентабельность	22,7%	21,5%	+1,2 п.п.	21,7%	24,4%	-2,7 п.п.
EBITDA	543	484	+12%	1 452	1 772	-18%
Рентабельность по EBITDA	17,0%	14,2%	+2,8 п.п.	14,6%	16,1%	-1,5 п.п.
Чистая прибыль/убыток	160	-46	-	164	962	-5,9x
Операционный поток	266	556	-2,1x	930	1 423	-35%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-262	-246	+6%	-801	-616	+30%
Капвложения	-215	-273	-21%	-777	-979	-21%
Финансовый поток	-492	-362	+36%	-831	-586	+42%

  

в млн долл., если не указано иное	30 сент. 2013	30 июня 2013	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	4 977	5 454	-9%
Краткосрочный долг	701	1 196	-41%
Долгосрочный долг	4 276	4 258	0%
Чистый долг	3 963	3 960	0%
Чистый долг/EBITDA LTM*	2,2x	2,2x	-

\* EBITDA за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Перспективы рынка не оптимистичны

В 4 кв. менеджмент традиционно ожидает сезонного ослабления спроса на сталь в РФ и США, но цены могут быть несколько поддержаны его восстановлением в Европе. Однако давление на цены, на наш взгляд, окажет продолжающийся рост производства стали в Китае, который приводит к переизбытку мощностей. При этом генеральный директор А. Мордашов в интервью в СМИ достаточно осторожно оценивает перспективы рынка стали в целом, делая упор на объединение производителей в целях сокращения производственных мощностей и оказания поддержки ценам.

<b>Объем капвложений на 2014-2017 гг. снижен</b>	<p>Значительное сокращение операционного денежного потока в 3 кв. (с 556 до 266 млн долл.) стало следствием инвестиций в оборотный капитал (159 млн долл., пополнение запасов в "Российской стали") после его сокращения во 2 кв. 2013 г. (на 182 млн долл.). При этом менеджмент ожидает высвобождения средств из оборотного капитала в 4 кв. 2013 г. Капвложения в 3 кв. снизились на 21% до 215 млн долл. и были полностью профинансированы из операционного потока. Исходя из подтвержденного менеджментом годового плана инвестиций на 2013 г. на уровне 1,3 млрд долл., в 4 кв. 2013 г. капитальные вложения будут активизированы (~500 млн долл.). Ряд крупных проектов близок к завершению - завод сортового проката в Балаково, специализированный сервисный металлоцентр во Всеволожске, расширение (первая фаза) обогатительных мощностей на Воркутагле. По нашим оценкам, капвложения могут быть профинансированы из операционного денежного потока и частично из накопленных денежных средств. Планы по инвестициям на 2014-2017 гг. оцениваются компанией в 1 млрд долл. ежегодно (снижение в целом на 34%).</p>
<b>Ликвидная позиция комфортна</b>	<p>В 3 кв. 2013 г. Северсталь сократила долговые обязательства более чем на 470 млн долл., был погашен евробонд Severstal, 2013 (~544 млн долл.) за счет накопленных денежных средств. Мы отмечаем комфортную ликвидную позицию компании: до конца 2015 г. необходимо погасить/рефинансировать всего 738 млн долл., что полностью покрывается накопленными денежными средствами (более 1 млрд долл.). Отметим, что в качестве источника ликвидности Северстали также доступны подтвержденные невыбранные кредитные линии в объеме 1,7 млрд долл.</p>
<b>Долговая нагрузка на прежнем уровне 2,2x</b>	<p>Отношение Чистый долг/LTM EBITDA по итогам 3 кв. осталось на уровне предыдущего квартала - 2,2x. Менеджмент рассчитывает, что этот показатель составит 2,0x на конец года.</p> <p>За последние 3 месяца спред CHMFRU 22 - CHMFRU 18 сузился со 176 б.п. до 158 б.п., что согласуется с нашими рекомендациями, при этом потенциал для сужения (до среднего значения 140 б.п. за последние 6 месяцев) еще сохраняется. В сравнении с кривой Северстали выпуск METINR 20 выглядит дорого, предлагая премию всего 20-25 б.п.</p>

## Газпром: скидки помогли увеличить продажи в Европе

**Повышает прогноз по EBITDA до 55 млрд долл.**

Вчера Газпром (BBB/Вaa1/BBB) опубликовал финансовые результаты по итогам 2 кв. 2013 г. по МСФО, которые мы оцениваем нейтрально для кредитного профиля компании. Компания смогла удержать рентабельность на уровне прошлого года благодаря нулевым ретроактивным платежам и прочим эффектам.

Газпрому также удалось продемонстрировать свободный денежный поток в 130 млрд руб., а капитальные вложения остались на уровне прошлого года. В будущем мы ожидаем сокращения рентабельности и роста капитальных вложений. Мы также полагаем, что конфликт с Украиной может негативно отразиться на результатах 4 кв. 2013 г. Но, несмотря на это, на телефонной конференции менеджмент повысил свой прогноз по показателю EBITDA на 2013 г. на 10% до чуть более 55 млрд долл.

### Ключевые финансовые показатели Газпрома

в млн руб., если не указано иное	2 кв. 2013	2 кв. 2012	изм.	1П 2013	1П 2012	изм.
Выручка	1 106 681	1 005 854	+10%	2 568 122	2 231 132	+15%
Валовая прибыль	337 021	331 076	+2%	853 002	630 043	+35%
Валовая рентабельность	30,5%	32,9%	-2,5 п.п.	33,2%	28,2%	+5,0 п.п.
EBITDA	438 786	395 666	+11%	1 217 273	766 240	+59%
Рентабельность по EBITDA	39,6%	39,3%	+0,3 п.п.	47,4%	34,3%	+13,1 п.п.
Чистая прибыль	202 018	163 079	+24%	582 683	508 667	+15%
Чистая рентабельность	18,3%	16,2%	+2,0 п.п.	22,7%	22,8%	-0,1 п.п.
Операционный денежный поток	437 669	132 818	+3,3x	955 542	739 161	+29%
Капвложения	-307 582	-300 538	+2%	-729 514	-694 233	+5%
Свободный денежный поток	130 087	-167 720	-	226 028	44 928	+5,0x
в млн руб., если не указано иное	30 июня 2013	31 марта 2013	изм.			
Совокупный долг, в т.ч.	1 619 630	1 545 320	+5%			
Краткосрочный долг	310 432	296 130	+5%			
Долгосрочный долг	1 309 198	1 249 190	+5%			
Чистый долг	889 275	954 835	-7%			
Чистый долг/EBITDA LTM*	0,43x	0,59x	-			

\*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

**Европа  
восстанавливается,  
однако теперь  
проблемы в СНГ**

Во 2 кв. компании практически удалось удержать объемы продаж на уровне предыдущего года, но все же они пока немного отстают. Так, реализация газа за квартал была ниже всего на 0,6% г./г. и составила 92,6 млрд куб. м, а показатель полугодия отстает на 3,5% (246,5 млрд куб. м). Положительным фактором стало восстановление поставок в дальнее зарубежье, которые выросли за квартал на 14% г./г. до 40,1 млрд куб. м. Поставки в Европу за 2013 г. должны превзойти показатели прошлого года, что связано со скидками, которые Газпром предоставил своим потребителям в этом регионе. Напомним, в июле компания повысила прогноз по экспорту российского газа в дальнее зарубежье с 151,8 млрд куб. м до 160 млрд куб. м. Однако теперь Газпром испытывает проблемы с реализацией газа на рынках СНГ, в основном из-за конфликта с Украиной, которая сокращает закупки российского газа. Так, объемы продаж в СНГ за квартал сократились на 31% г./г. На российском рынке из-за возросшей конкуренции со стороны независимых производителей газа продажи Газпрома сократились на 3% г./г. до 43,3 млрд куб. м, и мы полагаем, что эта тенденция продолжится в долгосрочной перспективе.

**Вероятны слабые  
результаты продаж в  
СНГ в 4 кв.**

Мы считаем, что Газпром может столкнуться с существенным падением как объемов, так и цен по поставкам в СНГ из-за снижения потребления со стороны Украины, которая является одним из крупнейших потребителей и платит одну из самых высоких цен за российский газ в этом регионе. Напомним, в октябре Нафтогаз Украины приостановил закупки российского газа до конца текущего года.

<b>Средняя цена поставок в СНГ падает на 25% г./г.</b>	Из-за снижения закупок со стороны Украины средняя цена реализации газа в СНГ упала на 25% кв./кв. до 240 долл./ тыс. куб. м. Цена для европейских потребителей осталась на уровне прошлого года и составила 382 долл./тыс. куб. м. В России этот показатель возрос на 12% г./г. до 3 тыс. руб./ тыс. куб. м. В результате средняя стоимость газа компании составила 234 долл./тыс. куб. м., что лишь на 1,3% выше аналогичного периода прошлого года.
<b>Нулевые ретроактивные платежи увеличили чистую выручку</b>	В итоге валовая выручка компании в газовом сегменте увеличилась лишь на 2,5% г./г. до 685 млрд руб. Но рост чистого показателя (за вычетом пошлин) составил 12% г./г. до 585 млрд руб. Во 2 кв. 2013 г. Газпром отразил нулевой эффект от ретроактивных платежей, тогда как во 2 кв. 2012 г. убыток составил почти 55 млрд руб. На 7% г./г. выросли чистые доходы от прочих операций, главным образом Газпром нефти. В результате выручка Газпрома увеличилась на 10% г./г. до 1,1 трлн руб.
<b>ЕБИТДА выросла на 11% г./г.</b>	Газпрому удалось удержать рентабельность на уровне 39% по показателю ЕБИТДА. А сам показатель вырос на 11% г./г. до 439 млрд руб. Довольно трудно было ожидать роста рентабельности от Газпрома на фоне увеличения налоговой нагрузки, но стоит отметить, что рост был обеспечен нулевыми ретроактивными платежами и увеличением на 23% г./г. (до 93 млрд руб.) положительного эффекта от изменения на балансе готовой продукции. Мы ожидаем сокращения рентабельности во втором полугодии текущего года.
<b>Свободный денежный поток опять в положительной зоне</b>	<p>В очередной раз компания продемонстрировала положительный свободный денежный поток в размере 130 млрд руб. Капитальные вложения возросли лишь на 2% г./г. до 306 млрд руб., а операционный денежный поток вырос более чем в два раза до 438 млрд руб.</p> <p>В октябре совет директоров Газпрома утвердил увеличение инвестиционной программы в газовом сегменте на 2013 г. с 705,4 млрд руб. до 1 026,1 млрд руб. План по капитальным вложениям был повышен с 655,2 млрд руб. до 775,2 млрд руб. Напомним, первоначальные прогнозы менеджмента по капитальным вложениям Группы Газпром (включая Газпром нефть и другие дочерние компании) составляли 40 млрд долл. Мы полагаем, что этот показатель может достичь 43 млрд долл. Мы считаем, что Газпром сможет полностью покрыть капитальные вложения за счет операционного денежного потока и продемонстрирует положительный свободный денежный поток по итогам 2013 г.</p> <p>Рублевые облигации Газпром-4,5,6 имеют низкую ликвидность и котируются с премией к суверенной кривой всего в 90-100 б.п., минимальной для бумаг 1-го эшелона (сужение спреда произошло по причине опережающего роста доходностей ОФЗ). По нашему мнению, потенциал для ценового роста облигаций Газпрома отсутствует. На рынке евробондов возможность для увеличения позиции в нефтегазовом сегменте предоставляет первичное размещение выпуска Газпром нефти (сейчас проходит маркетинг).</p>

## ЕвроХим: контроль за долговой нагрузкой в приоритете

**Результаты за 3 кв. 2013 г. оцениваем умеренно негативно**

ЕвроХим (BV/-/BB) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2013 г., которые мы оцениваем умеренно негативно. Снижение выручки вследствие падения цен привело к росту долговой нагрузки, которая превысила комфортный уровень 2.0x в терминах Чистый долг/LTM EBITDA и теперь составляет 2,20x. Отметим, что компания прилагает усилия для поддержания «здоровых» финансовых метрик на фоне негативной рыночной конъюнктуры: капитальные затраты по-прежнему соотносятся с уровнем операционного денежного потока, хотя первоначальный план инвестиций на этот год должен был быть выше. Кроме того, ЕвроХим успешно рефинансировала клубный PXF кредит в размере 1,3 млрд долл. за счет привлечения необеспеченного синдицированного 5-летнего кредита аналогичного размера под ставку LIBOR 3M +1,8% (ставка такая же, как и по предыдущему кредиту).

**Компания прикладывает усилия для поддержания рейтингов**

В дополнение ЕвроХим не исключает возможности привлечения средств в капитал от акционеров для снижения текущей долговой нагрузки до конца года. Мы положительно оцениваем действия менеджмента по удержанию долговой нагрузки на комфортном уровне и сохранению текущих кредитных рейтингов.

## Ключевые финансовые показатели ЕвроХима

в млрд руб., если не указано иное	3 кв. 2013	2 кв. 2013	изм.	3 кв. 2012	изм.
Выручка	41,0	45,4	-10%	47,1	-13%
Валовая прибыль	14,8	17,0	-13%	17,5	-15%
Валовая рентабельность	36,1%	37,4%	-1,3 п.п.	37,2%	-1,1 п.п.
ЕБИТДА	8,7	12,7	-32%	11,7	-26%
Рентабельность по ЕБИТДА	21,1%	28,0%	-6,9 п.п.	24,8%	-3,7 п.п.
Чистая прибыль	3,0	1,8	+63%	7,9	-62%
Операционный поток	7,8	9,6	-19%	11,6	-33%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-9,2	-7,8	+18%	-11,5	-20%
Капвложения	-8,3	-7,2	+15%	-6,8	+22%
Финансовый поток	-1,1	-1,3	-17%	1,2	-
в млрд руб., если не указано иное	30 сент. 2013			30 июня 2013	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	112,7			111,4	+1%
Краткосрочный долг	9,9			22,2	-56%
Долгосрочный долг	102,9			89,2	+15%
Чистый долг	96,9			93,5	+4%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*	2,19x			1,97x**	-

\*ЕБИТДА за предшествующие 12 месяцев

\*\* LTM ЕБИТДА pro-forma по собственным оценкам компании, с учетом оценочного показателя ЕБИТДА EuroChem Agro

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

## Снижение цен на удобрения сократили выручку и маржу сегмента

Выручка ЕвроХима сократилась на 10% кв./кв. до 41 млрд руб., причем ключевой причиной стало падение в азотном сегменте (-15% кв./кв. до 21,8 млрд руб.), в то время как выручка фосфатного сегмента (включает продажу железнорудного концентрата - ЖРК) почти не изменилась (14,6 млрд руб.). Основной причиной падения стала негативная конъюнктура на рынке минеральных удобрений, что привело как к падению объемов продаж на 9,3% кв./кв. до 2,35 млн т, так и снижению средних цен реализации по всем типам удобрений. Это было частично компенсировано ростом продаж ЖРК на 6% кв./кв. до 1,57 млн т. Отметим, что в 4 кв. наблюдается дальнейшее снижение цен на фосфатные удобрения, что может привести к падению выручки в следующем квартале.

В результате рентабельность по ЕБИТДА в 3 кв. упала на 6,9 п.п. кв./кв. до 21,1% за счет 1) повышения расходов на газ и электроэнергию из-за роста тарифов и 2) роста общих и административных расходов.

Отметим, что на фоне данных результатов целевые показатели на 2013 г. (выручка - 6 млрд долл. при рентабельности по ЕБИТДА - 25-28%) выглядят слишком оптимистично.

## Капзатраты сопоставимы с операционным денежным потоком

Операционный денежный поток сокращался меньшими темпами, чем падение ЕБИТДА (на 19% против -32%) до 7,8 млрд руб. в основном за счет продолжающегося снижения инвестиций в оборотный капитал. Капзатраты в объеме 8,3 млрд руб. слегка превысили операционный поток, однако отметим, что компания корректирует свою инвестиционную программу для поддержания сбалансированного уровня долговой нагрузки, которая за квартал повысилась с 1,97x до 2,19x Чистый долг/ЕБИТДА.

Напомним, что в августе ЕвроХим перезапустил разработку калийного проекта под Волгоградом после смены технологии проходки, а в конце октября закончил проходку клетового ствола на Усольском проекте. Таким образом, компания по-прежнему укладывается в заявленные сроки запуска обоих проектов в 2017 г. Кроме того в конце октября ЕвроХим начал разработку месторождения фосфоритов Кок-Джон в Казахстане и планирует начать производство фосфоритовой муки (аналог апатитового концентрата) в следующем году с производственной мощностью 640 тыс. тонн продукции при инвестициях в размере всего 120 млн. долл.

В обращающихся выпусках ЕвроХим-2,3 торговая ликвидность практически отсутствует, котировки бумаг соответствуют справедливой, по нашему мнению, премии к суверенной кривой в размере 200-230 б.п. На рынке евробондов выпуск EUROCHEM 17 котируется на одном уровне с SIBRSE 18, что, на наш взгляд, не предполагает потенциала для его опережающего ценового роста.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

«Мантры» стимулирования экономики

Промпроизводство РФ в августе: на нуле

Макростатистика августа: инвестиционный пессимизм

### Инфляция

Инфляция в РФ «заходит на посадку»

### Валютный рынок

ЦБ продолжает ослаблять контроль над курсом

Минфин не будет покупать валюту по новой схеме в 2013 г. — почти нейтрально для рубля

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

### Монетарная политика ЦБ

Тихая революция монетарной политики?

### Рынок облигаций

ОФЗ: лебедь, рак и щука

Приход Euroclear/Clearstream в корпоративный сегмент «повис в воздухе»

### Платежный баланс

МЭР планирует повысить прогноз оттока капитала

Профицит торгового баланса демонстрирует постоянство: нейтрально для рубля

### Ликвидность

Ликвидность: ставки по осени считают?

Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?

Аукцион ЦБ: дефицита ликвидности нет?

### Бюджет

Приватизация - не панацея

Досрочное "распечатывание" ФНБ

Для экономических стимулов ничего не жалко, даже Резервного фонда

Бюджетная арифметика вселяет надежды

### Долговая политика

Минфин в 3 кв. планирует разместить ОФЗ на 270 млрд руб.

### Банковский сектор

В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему

Новые уточнения к Положению №395-П

Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование

## 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	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Транспорт

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

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

### Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

### Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

### Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Прочие

АФК Система
-------------

### Финансовые институты

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

## 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
Антон Кенякин		(+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. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.