



25 мая 2015 г.

Мировые рынки

Дж. Йеллен считает вероятным повышение ставок в этом году

Инфляция потребительских цен в США в апреле составила всего 0,1% м./м. (против +0,2% м./м. в предшествующем месяце), при этом годовая инфляция ушла в диапазон отрицательных значений. О том, что в американской экономике дезинфляционные риски не столь высоки, свидетельствует показатель базовой инфляции, составивший 0,3% м./м. и +1,8% г./г. в апреле. Такой рост был обеспечен сектором услуг, который вносит основной вклад в американскую экономику. Выступление Дж. Йеллен ожидаемо было в рамках недавно опубликованной стенограммы FOMC, интерес представляет высказывание главы ФРС о том, что текущего улучшения состояния экономики достаточно для повышения ключевой ставки в этом году. Доходности 10-летних UST сдвинулись на 2 б.п. вверх (до YTM 2,21%). Сегодня рынки США закрыты на День поминовения.

Экономика

Макростатистика апреля: недоступное потребление. См. стр. 3

Банковская система

В апреле банки запаслись дешевой ликвидностью от ЦБ впрок. См. стр. 2

На прошлой неделе ЦБ РФ опубликовал обзор по банковскому сектору за апрель, который для большинства банков вновь оказался убыточным. В ожидании ужесточения условий валютного рефинансирования банки старались впрок запастись дешевой валютой от ЦБ (в апреле по РЕПО на 364 дня у ЦБ было привлечено 5,5 млрд долл.). Избыточная валюта осела в основном на депозитах и корсчетах в банках-нерезидентах. Банки, получив столь высокий приток валютных средств в условиях низкой кредитной активности, отреагировали существенным снижением ставок по депозитам физлиц. По нашему мнению, именно наличие в системе накопленного избытка дешевой валютной ликвидности удержало ее стоимость от повышения вслед за ставками по инструментам валютного финансирования ЦБ: так, сейчас спред между ставками MosPrime и FX swap на сроках от 3 месяцев до года не превышает 100 б.п., в то время как ставка по валютному РЕПО на 28 дней составляет 2,185% годовых. Мы ожидаем повышения стоимости валютной ликвидности на междилерском рынке до уровня ЦБ к середине года: с погашением внешнего долга в мае и июне (соответственно, 2,6 млрд долл. и 6,5 млрд долл. по корпоративному долгу) избыток ликвидности сойдет на нет.

Корпоративные облигации

Ростелеком: новое предложение имеет лучшую альтернативу

На первичный рынок продолжают выходить высококачественные эмитенты. Сегодня закрывается книга заявок на покупку 2-летних БО-1 Ростелекома (BB+/-/BBB-) номиналом 5 млрд руб. с ориентиром по ставке купона 11,75-12% годовых, который соответствует YTP 12,1% – 12,36% (=ОФЗ + 160-186 б.п.). Опубликованная 21 мая отчетность Ростелекома за 1 кв. свидетельствует о неплохой динамике рентабельности, при этом был повышен годовой прогноз по выручке и OIBDA. Чистый долг находится на уровне 1,7x OIBDA, и с учетом годового прогноза мы ожидаем, что на конец года она останется в диапазоне 1,6x-1,7x. После 2015 г. ожидается снижение инвестиционной нагрузки вследствие завершения масштабного строительства сети, но руководство Ростелекома намерено пересмотреть дивидендную политику в сторону повышения, поэтому мы не ожидаем значительного снижения долговой нагрузки после завершения основной стадии инвестиционного цикла. Мы ожидаем повышенный спрос на эти бумаги за счет избытка ликвидности в НПФ и ГУК. В то же время, по нашему мнению, более интересным является находящееся в маркетинге предложение 1,5-годовых БО-1 от ИНГ (-/Ba2/BBB-) с ориентиром YTP 13,1-13,37% (=ОФЗ + 260-287 б.п.).

ТМК: под давлением результатов американского дивизиона. См. стр. 5

Результаты за 1 кв. 2015 г. оказались под давлением падения общих объемов продаж в результате корректировок запасов в РФ и снижения буровых работ в США из-за падения цен на нефть. На российский дивизион также повлияла девальвация рубля. Тем не менее, показатель EBITDA падал меньшими темпами, чем выручка благодаря российскому дивизиону, благоприятная структура продаж (более маржинальные трубы большого диаметра (ТБД)) и повышение цен в котором обеспечила рост рентабельности в целом по группе. Долговая нагрузка не изменилась (3,7x Чистый долг/EBITDA). Краткосрочный долг, по данным компании, покрывается доступными невыбранными кредитными линиями.

В апреле банки запаслись дешевой ликвидностью от ЦБ впрок

**Банковская система
вновь показала
убыток**

На прошлой неделе ЦБ РФ опубликовал обзор по банковскому сектору за апрель, который для большинства банков вновь оказался убыточным (чистый убыток по системе составил 23 млрд руб. против прибыли ~42 млрд руб. месяцем ранее), несмотря на продолжившееся укрепление рубля (с 58,5 руб. до 51,7 руб./долл.) и ценовый рост ценных бумаг. В обзоре не раскрываются факторы, обусловившие убыток, однако, по нашему мнению, ими стали сокращение чистой процентной маржи и формирование резервов для покрытия плохих кредитов (так, просрочка по корпоративным кредитам выросла на 6,8% м./м., или на 102 млрд руб. до 5,6% от их общего объема). Укрепление рубля привело к заметному снижению активов банков на 2,8% м./м., что вместе с вливанием в капитал (со стороны акционеров) поддержало достаточность капитала (показатели не раскрываются).

**Мы ожидаем
повышения стоимости
валютной ликвидности
на междилерском
рынке до уровня ЦБ к
середине года**

В валютной части баланса заметно усилился приток средств по депозитам физлиц (+3,6 млрд долл. против +0,4 млрд долл. в марте), что, скорее всего, стало естественной реакцией на стабилизацию курса рубля и спада негативного эффекта от декабрьской стрессовой ситуации (когда многие банки не могли своевременно исполнить свои обязательства перед клиентами). Со счетов юрлиц (депозитов и расчетных счетов) произошел отток валюты в объеме 1,2 млрд долл. (это чуть меньше половины выплаченного компаниями в апреле их внешнего долга, - 2,9 млрд долл., согласно прогнозируемому графику погашения, публикуемому ЦБ). Иностранцы вывели порядка 0,5 млрд долл. (для сравнения в марте было выведено значительно больше - 3,3 млрд долл.). В итоге валютные обязательства банков РФ по упомянутым выше статьям в апреле увеличились на 1,9 млрд долл. Отметим, что в валютное кредитование ушло всего 1,4 млрд долл.

Несмотря на то, что в результате кредитно-депозитных операций дефицита валютной ликвидности не образовалось, банки нарастили задолженность перед ЦБ на 6 млрд долл. (до 38,1 млрд долл.). По-видимому, в ожидании ужесточения условий валютного рефинансирования банки старались впрок запастись дешевой валютой от ЦБ (в апреле по РЕПО на 364 дня у ЦБ было привлечено 5,5 млрд долл.). Избыточная валюта осела в основном на депозитах и корсчетах в банках-нерезидентах. Банки, получив столь высокий приток валютных средств в условиях низкой кредитной активности, отреагировали существенным снижением ставок по депозитам физлиц. По нашему мнению, именно наличие в системе накопленного избытка дешевой валютной ликвидности удержало ее стоимость от повышения вслед за ставками по инструментам валютного финансирования ЦБ: так, сейчас спред между ставками MosPrime и FX Swap на сроках от 3 месяцев до года не превышает 100 б.п., в то время как ставка по валютному РЕПО на 28 дней составляет 2,185% годовых. Мы ожидаем повышения стоимости валютной ликвидности на междилерском рынке до уровня ЦБ к середине года: с погашением внешнего долга в мае и июне (соответственно, 2,6 млрд долл. и 6,5 млрд долл. по корпоративному долгу, даже учитывая, что частично этот долг рефинансируется за рубежом) избыток ликвидности сойдет на нет.

**Рублевое
кредитование
остается подавленным**

В рублевой части баланса кредитная активность остается под давлением (корпоративные кредиты увеличились всего на 77 млрд руб., а розничные сократились на 75 млрд руб.) как высоких процентных ставок (корпорации не готовы по ним занимать), так и экономического спада. В то же время отток средств со счетов клиентов сменился их притоком: +610 млрд руб. (как по физлицам, так и по юрлицам) против -250 млрд руб. в предшествующем месяце. Полученный объем рублевой ликвидности позволил банкам снизить задолженность перед ЦБ и Минфином на 283 млрд руб. Кроме того, банки нарастили портфель ценных бумаг на 273 млрд руб.

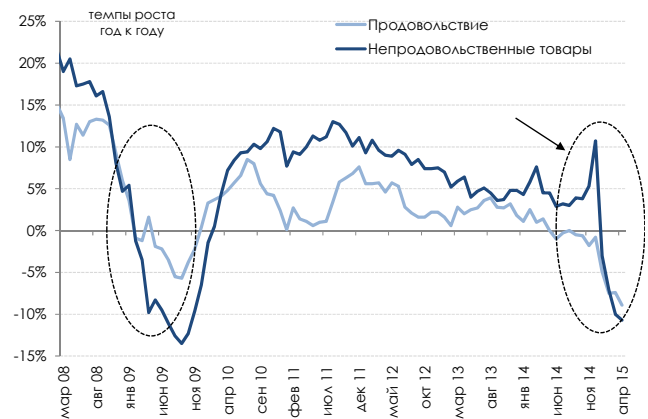
Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843

Макростатистика апреля: недоступное потребление

Данные апреля говорят о продолжении экономического спада

Опубликованные Росстатом данные по основным макроиндикаторам за апрель разочаровывают. Новая статистика в целом демонстрирует неожиданно плохие результаты. В центре внимания - и без того сильное падение потребления населения, которое в апреле только ускорилось. Общую нерадужную картину дополняет отсутствие какого-либо существенного улучшения динамики безработицы и продолжающееся сокращение реальных доходов населения, которое становится все более выраженным. Помимо этого, в апреле впервые сильно упало промышленное производство, которое, судя по всему, начало реагировать на сокращение инвестиций в основной капитал.

Динамика оборота розничной торговли и Структура потребления населения реальных зарплат, темпы роста г./г.

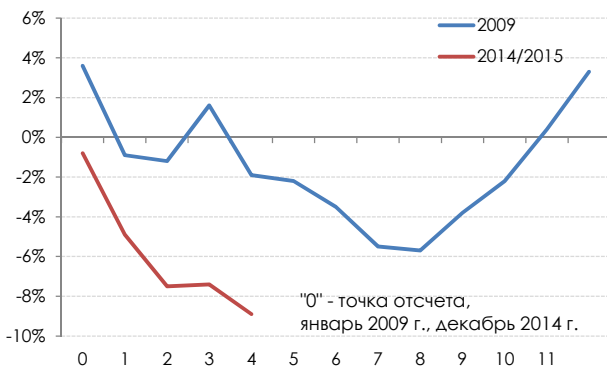


Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

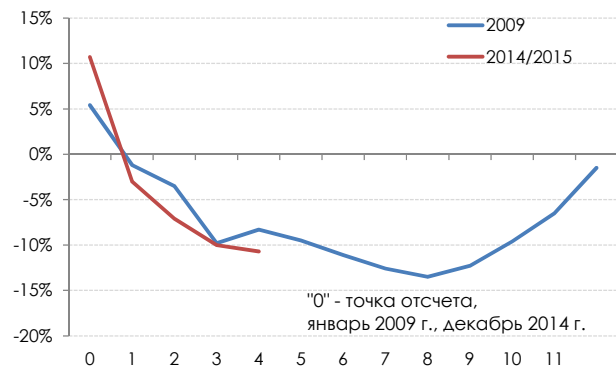
Падения оборота розничной торговли, равного апрельскому, не было с сентября 2009 г.

Такого сильного падения оборота розничной торговли, как в этом апреле (-9,8% после -8,7% г./г. в марте) не наблюдалось с сентября 2009 г., причем в тот раз оно стало максимальным за весь период экономического шока 2008-2009 гг. Теперь, напротив, есть все основания полагать, что в дальнейшем возможно еще более сильное снижение розничных продаж, и что апрель не станет последним негативным месяцем для потребления. Во-первых, нельзя забывать, что даже с учетом сильного укрепления рубля в марте-апреле, в сравнении с январем 2014 г. накопленный эффект девальвации все еще существенно выше (около 50%), чем в 2008-2009 гг. Во-вторых, продолжает ухудшаться состояние доходов населения.

Сравнительная динамика продовольственных продаж, г./г.



Сравнительная динамика непродовольственных продаж, г./г.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Ключевую роль в продолжительности потребительского шока сейчас играет то, что его характер и структура не сопоставимы с предыдущим кризисом. Так, в 2009 г. наиболее сильное падение продаж было в непродовольственном сегменте (-8,3 г./г.) и обусловлено было в основном быстрой реакцией на девальвацию. Падение продуктовых продаж было умеренным (-2,5% г./г.). Сейчас темпы снижения закупок непродовольственных товаров все же меньше (-10,7% г./г.), чем на пике их сокращения в 2009 г. (-13,5% г./г.), но и продуктовые

продажи падают теперь практически не менее значительно, чем непродовольственные (-8,9% г./г.) - темпы их снижения постепенно "выравниваются". Учитывая, что сокращение физических объемов покупок продовольствия обычно происходит в последнюю очередь (население компенсирует потери доходов за счет покупок более дешевых заменителей), столь сильное сокращение продовольственных продаж отражает значительное сокращение внутреннего спроса наряду с повышенной продуктовой инфляцией и падением реальных доходов.

Укрепление рубля и сокращение инфляции не смогли сдержать падение потребления

Если говорить о продуктах, то, согласно нашим предварительным расчетам, наибольшее падение наблюдается в потреблении товаров, которые либо дорожали сильнее всего (мясо, рыба, молоко, кондитерские изделия), либо продуктов длительного хранения, по которым население могло сформировать запасы в 4 кв. 2014 г. на волне девальвации (сахар, крупы, чай). В непродовольственном секторе снижение продаж происходит неравномерно, что говорит о том, что население в основном пока сокращает потребление только "второстепенных" товаров, от которых временно можно отказаться. В этот список попала одежда и обувь, телевизоры и компьютеры - то есть те товары, цены на которые сильно взлетели и/или покупки которых были избыточны в 4 кв. 2014 г. (электроника).

Покупательная способность продолжает снижаться на фоне замедления роста номинальных зарплат, повышения скрытой безработицы

Столь значительное падение платежеспособного спроса полностью соответствует данным о зарплатах и рынке труда. Так, в апреле 2015 г. падение реальных зарплат сильно ускорилось: до -13,2% г./г. против -10,6% г./г. в марте. Принимая во внимание, что это ухудшение произошло только за счет резкого снижения темпов роста номинальных зарплат (до 1% г./г. против 4,5% г./г. в марте), а не инфляции, которая, напротив, существенно снизилась, такая динамика говорит о продолжении реального снижения покупательной способности. Одновременно уровень безработицы снизился незначительно - до 5,8% против 5,9% в марте. Причем с учетом сезонности рост безработицы сохраняется. Кроме того, продолжает повышаться скрытая безработица (простой, работники в вынужденном отпуске, работающие неполный рабочий день). С ее включением общий уровень безработицы сейчас должен составлять около 6,3%.

Промышленность в апреле впервые отреагировала резким падением на продолжающееся сокращение инвестиций

Инвестиции продолжают падать, хотя и более медленными темпами, чем в предыдущие месяцы: -4,8% против -5,3% г./г. в марте. Такая динамика обусловлена во многом слабыми показателями капитального строительства, которое составляет значительную часть всех инвестиций (-5,2% г./г. в апреле). В отличие от сегмента потребления населения, которое на данный момент аккумулирует в себе основные риски для ВВП, и динамика которого сопоставима с негативным эффектом 2008-2009 гг., масштаб падения инвестиций сейчас закономерно будет намного сдержаннее и мягче, чем в прошлый кризис. По последним данным, в январе-апреле 2015 г. инвестиции упали на 3,7% против общего их снижения в 2009 г. на 14,4%. Однако факт начала значительного падения промышленного производства (-4,5% г./г. в апреле, обрабатывающая: -7,8% г./г.), которое обычно реагирует на сокращение инвестиций с существенной задержкой (в том числе из-за наличия значительной доли госфинансирования) и до последнего момента являлось одним из основных факторов сдерживания падения ВВП, является поводом для беспокойства.

Говорить о прохождении "дна" экономического спада преждевременно. Мы сохраняем прогноз по падению ВВП на 4% в 2015 г.

Негативные тенденции апреля указывают на то, что говорить о прохождении "дна" экономического спада пока преждевременно. Вопреки ожиданиям, опасность, связанная с падением потребительской активности и инвестиционного спроса, не снизилась, несмотря на сокращение инфляции, снижение ключевой ставки со стороны ЦБ, а также недавней волны укрепления рубля. На этом фоне мы не спешим пересматривать прогноз по ВВП и по-прежнему ожидаем его падение на 4% в 2015 г.

Мария Помельникова
maria.pomelnikova@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845

ТМК: под давлением результатов американского дивизиона

Результаты под давлением падения объемов продаж и девальвации рубля

При этом структура продаж повысила маржу

ТМК (B+/B1/-) опубликовала результаты за 1 кв. 2015 г. по МСФО, которые оказались под давлением падения общих объемов продаж в результате корректировок запасов в РФ и снижения буровых работ в США из-за падения цен на нефть. Результаты российского дивизиона также оказались под влиянием девальвации рубля. Тем не менее, показатель EBITDA падал меньшими темпами, чем выручка благодаря российскому дивизиону, благоприятная структура продаж (более маржинальные трубы большого диаметра (ТБД)) и повышение цен в котором обеспечила рост рентабельности в целом по группе.

Долговая нагрузка осталась на том же уровне, что и кварталом ранее - 3,7x Чистый долг/EBITDA. Краткосрочный долг ТМК составляет 483 млн долл. (включая финансовый лизинг), накопленных денежных средств на счетах - всего 87 млн долл., однако, по данным ТМК, компании доступны невыбранные кредитные линии в объеме более 600 млн долл.

Ключевые финансовые показатели ТМК

в млн долл., если не указано иное	1 кв. 2015	4 кв. 2014	изм.	1 кв. 2015	1 кв. 2014	изм.
Выручка	1 134	1 500	-24%	1 134	1 466	-23%
EBITDA	185	227	-19%	185	184	0%
Рентабельность по EBITDA	16,3%	15,1%	+1,2 п.п.	16,3%	12,6%	+3,7 п.п.
Чистая прибыль/убыток	30	-254	-	30	-16	-
Операционный поток	96	271	-2,8x	96	131	-27%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-36	-125	-3,5x	-36	-65	-45%
Капвложения	39	68	-43%	39	68	-43%
Финансовый поток	-210	111	-	-210	-96	+2,2x

в млн долл., если не указано иное	31 марта 2015	31 дек. 2014	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	3 087	3 223	-4%
Краткосрочный долг	483	764	-37%
Долгосрочный долг	2 604	2 459	+6%
Чистый долг	3 000	2 970	+1%
Чистый долг/EBITDA LTM*	3,7x	3,7x	-

* EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Объемы продаж упали существенно...

Физические объемы реализации в 1 кв. упали существенно - на 19% кв./кв. до 1 млн т: продажи бесшовных труб снизились на 10% кв./кв. до 630 тыс. т, сварных труб - на 30% кв./кв. до 374 тыс. т. Такая динамика продаж была обусловлена снижением реализации сварных труб среднего и малого диаметра в РФ, а также бесшовных и сварных труб OCTG в США. Помимо сокращения объемов бурения в США, спрос также снижался и в связи с ростом импорта труб (в частности, из Кореи).

... что вкупе с девальвацией рубля снизило выручку

Выручка в 1 кв. снизилась на 24% кв./кв. до 1,1 млрд долл. В российском дивизионе она падала (-21% кв./кв.) главным образом из-за девальвации рубля, с исключением этого фактора, компания оценивает рост выручки в РФ на 4% кв./кв., при снижении объемов продаж на 16% кв./кв. В США выручка резко снизилась на 34% кв./кв. в основном на фоне снижения объемов реализации (-34% кв./кв.).

Структура продаж в РФ помогла повысить EBITDA и рентабельность

В результате улучшения структуры продаж - большей доли высокомаржинальных труб и повышения цен, рентабельность по EBITDA в российском дивизионе выросла с 17% до 19% за 1 кв., что позволило улучшить общий показатель по группе (доля РФ в EBITDA - 78%). В американском дивизионе рентабельность снизилась с 12% до 8,6%. Небольшой европейский дивизион (5% в общей выручке и 6,6% в EBITDA) продемонстрировал снижение выручки на 2% кв./кв. при росте EBITDA вдвое кв./кв. за счет улучшения структуры продаж (большая доля бесшовных труб) и сокращения расходов SG&A.

Операционного потока было

Операционный денежный поток сократился почти втрое до 96 млн долл., в оборотный капитал было инвестировано 59 млн долл. против высвобождения 58 млн долл. в 4 кв. Тем не менее,

достаточно для
капвложений
В ближайшее время
основным драйвером
роста станут ТБД

операционного потока было достаточно для финансирования капвложений (39 млн долл.)

Компания отмечает, что основным драйвером роста в ближайшее время станут именно продажи ТБД, и, согласно ее консервативным оценкам, объемы этих продаж превысят 500 тыс. т в 2015 г. (уже отгружено 155 тыс. т в 1 кв., за 2014 г. - 461 тыс. т). По прогнозам ТМК, общие объемы отгрузок в 2015 г. останутся на уровне 2014 г. (4,4 млн т) с улучшением структуры продаж (большей долей ТБД) и сохранением рентабельности на уровне прошлого года. Также компания отмечает проект Газпрома на месторождении Чаянда (3-5 лет), по которому компания уже начала поставки труб OCTG и линейных труб, и который, возможно, по оценкам самой компании, внесет даже больший вклад в улучшение показателей, чем проекты ТБД.

Рекомендуем покупать
TRUBRU 20

Наша рекомендация от 6 марта 2015 г. покупать бонды TRUBRU 18 и TRUBRU 20 с YTM 12,5% реализовалась: их доходность снизилась до YTM 7,9% и YTM 9,3%, соответственно. В настоящий момент в рамках спекулятивной стратегии мы рекомендуем покупать выпуск TRUBRU 20, который котируется с избыточно широким спредом 140 б.п. к EVRAZ 20, в то время как бумаги TRUBRU 18 имеют спред к кривой Евраза < 50 б.п.

Ирина Ализаровская

irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru

+7 495 721 9900 (8674)

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Население включило режим экономии

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Размещение плавающих ОФЗ: или солидная премия, или ожидания по агрессивному снижению ставок

Платежный баланс

Платежный баланс: какие сюрпризы ждать от рубля?

Инфляция

Инфляция: пик пройден?

Ликвидность

Минфину и ЦБ поручено разработать механизм рефинансирования банков под залог кредитов регионам

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Банковский сектор

Кредитование на паузе. Валюта ушла с погашением долга

ЦБ включает антикризисные механизмы



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

Башнефть	Новатэк
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

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



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
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. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

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
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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 и другие финансовые инструменты. 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.