

Пульс рынка

- ▶ **Внешний фон остается волатильным.** Последние дни финансовые рынки бросает то в жар, то в холод (вчера индексы акций закрылись в небольшом плюсе после сильной просадки накануне), что свидетельствует об отсутствии единого мнения среди инвесторов относительно денежно-кредитной политики ФРС (в каких объемах и когда США начнут сокращать QE, сейчас ежемесячно ФРС вливает в рынок 85 млрд долл.). Вчерашняя порция макроданных по США не внесла какой-либо определенности. По уточненным данным, рост ВВП в 1 кв. 2013 г. был пересмотрен в сторону понижения с 2,5% до 2,4% в основном из-за более скромного объема инвестиций на пополнение запасов. Заметное улучшение произошло на рынке недвижимости. Меньший прирост незавершенных сделок с недвижимостью в апреле (+0,3% против ожидавшихся 1,4%) обусловлен отсутствием предложения, адекватного спросу, что подтверждается продолжающимся повышением цен на жилую недвижимость. Данные по рынку труда оказались слабее консенсус-прогноза (340 тыс.): число первичных обращений за пособиями по безработице составило 354 тыс. Доходности на рынке UST не претерпели изменений (10-летние бонды остались на уровне YTM 2,1%). Тем не менее, на суверенных рынках GEM продолжилось расширение кредитных спредов: так, G-спред Russia 42 расширился до 174 б.п., Brazil 41 - до 166 б.п.
- ▶ **ПСБ (-/Ba2/BB-): маржа под давлением дорогого долга.** Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2013 г. произвели на нас нейтральное впечатление. Темп роста кредитного портфеля (486,7 млрд руб.) замедлился почти до нуля (+0,3% кв./кв.). Наибольший прирост произошел в сегменте потребительского кредитования +6,2% до 44 млрд руб. (~9% портфеля). Показатель NPL 90+ снизился с 4,1% в 2012 г. до 3,9% от портфеля. Поскольку данные об объеме списанных/проданных кредитов не раскрываются, сделать однозначные выводы о динамике качества кредитного портфеля не представляется возможным. В этой связи мы отмечаем, что при стабильном портфеле объем резервов сократился на 2,6 млрд руб., или ~0,5% портфеля (это могло произойти из-за списаний/продажи "плохих" кредитов). Как мы и предполагали, средства юрилиц, поступившие на депозиты в конце 2012 г., не задержались надолго. Их отток в 1 кв. составил 37 млрд руб., что было компенсировано, помимо прочего, привлечением РЕПО (+14,5 млрд руб.). Таким образом, ликвидная позиция банка в 1 кв. несколько ухудшилась. Негативным моментом стало заметное сужение чистой процентной маржи с 5,9% в 4 кв. 2012 г. до 4,5%, что, по нашему мнению, обусловлено опережающим удорожанием фондирования. Так, в конце прошлого - начале этого года ПСБ привлекал относительно дорогой субординированный долг (PSB 19 номиналом 600 млн долл. @ 10,2% год. и непубличный "суборд" на сумму 120 млн долл.). Учитывая качество кредитов (значение NPL 90+), такой уровень маржи выглядит низким. Розничное кредитование (которое занимает почти 12% портфеля и на которое менеджмент делает основную ставку в стратегии развития банка) по-прежнему вносит почти нулевой вклад в прибыль (3,9%) по причине слишком высоких операционных издержек. Несмотря на сокращение прибыли по кредитованию, чистая прибыль увеличилась на 17,4% кв./кв. до 2,7 млрд руб. в основном благодаря меньшим отчислениям в резервы (на 50% кв./кв. до 1,8 млрд руб.). Полученная прибыль позволила увеличить утилизацию субординированного долга (из 44 млрд руб. утилизировано лишь 31 млрд руб.), что заметно повысило общую достаточность капитала на 22 б.п. до 16,18%, при этом показатель H1 увеличился на 89 б.п. до 12,01%. Заметим, что ПСБ продолжает испытывать дефицит капитала 1-го уровня (по Базель 3): она составила всего 7,6% на 1 мая 2013 г. против минимального уровня 7,5%. Рублевые облигации эмитента, по нашему мнению, справедливо оценены, торгуясь со спредом к суверенной кривой в размере 270-280 б.п., что является, по нашему мнению, обоснованным для краткосрочных бумаг категории "BB". "Суборды" PSB 19 выглядят дорого, котируясь с дисконтом к STRPETE 18, наличие которого, на наш взгляд, не оправдано кредитным качеством эмитентов.

Темы выпуска

- ▶ Банк Санкт-Петербург: повышение прибыльности в ответ на стабилизацию качества кредитов
- ▶ Brunswick Rail: 100% загрузка даже на плохом рынке
- ▶ ТМК: ставка на бесшовные трубы

Банк Санкт-Петербург: повышение прибыльности в ответ на стабилизацию качества кредитов

Торговые операции и снижение отчислений в резервы заметно увеличили прибыльность

Банк Санкт-Петербург (Moody's: Ba3), 16-й по размеру активов российский банк, по данным Интерфакса на 1 апреля 2013 г., представил финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2013 г., которые мы оцениваем позитивно. Некоторым негативным моментом стало снижение кв./кв. чистой процентной маржи (ЧПМ) на 30 б.п. до 3,7%, что было обусловлено главным образом сезонностью (например, у Сбербанка чистая процентная маржа в 1 кв. 2013 г. снизилась также на 30 б.п. до 5,9%). В то же время благодаря сокращению кв./кв. отчислений в резервы (на 381 млн руб.) и доходу (625 млн руб.), полученному по операциям с торговыми ценными бумагами и иностранной валютой, банк получил чистую прибыль 1,1 млрд руб. (за весь 2012 г. было заработано 1,3 млрд руб.). В результате показатель ROAE увеличился почти в два раза до 5,6%, исходя из чистой прибыли за последние 12 месяцев, и до 10,75%, исходя из прибыли в 1 кв. Запас ликвидности по-прежнему остается невысоким (порядка 64% всех ценных бумаг находится в РЕПО).

Ключевые финансовые показатели Банка Санкт-Петербург

В млн руб., если не указано иное	31 марта 2013	31 дек. 2012	изм.
Активы, в т.ч.	348 856	351 366	-1%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	256 086	246 503	+4%
розничные	26 482	22 744	+16%
корпоративные	229 604	223 759	+3%
NPL 1+/Кредитный портфель	5,4%	5,2%	+0,2 п.п.
Собственный капитал	41 146	40 318	+2%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	13,7%	13,8%	-0,1 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	21 387	22 128	-3%
Депозиты клиентов	157 097	146 805	+7%
ROAE	10,8%	3,2%	+7,6 п.п.

В млн руб., если не указано иное	1 кв. 2013	4 кв. 2012	изм.
Чистый процентный доход до резервов	2 987	3 101	-4%
Отчисления в резервы	1 090	1 471	-26%
Чистый комиссионный доход	594	705	-16%
Чистая прибыль	1 080	373	+2,9x
Чистая процентная маржа	3,7%	4,0%	-0,3 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

В 1 кв. кредитование росло быстрее рынка

Рост кредитного портфеля в 1 кв. составил 3,9% до 256 млрд руб., при этом объем кредитов на пополнение оборотных средств, которые занимают наибольшую долю в портфеле (61%), увеличился на 5% кв./кв. Максимальный прирост продемонстрировали ипотека (+16,6%) и автокредитование (+16%). Доля розницы в портфеле увеличилась с 9,2% до 10,3%. В результате в 1 кв. банк опередил среднерыночную динамику как в корпоративном (+1,1%), так и розничном (+4,7%) сегментах.

Напомним, что в 2013 г. менеджмент планирует рост корпоративного и розничного кредитования на уровне 10-15% и 50%, соответственно, что реализуемо (без давления на капитал) лишь в случае заметного увеличения прибыльности. По оценкам менеджмента, ЧПМ будет чуть выше 4% по итогам года, при этом основной вклад в увеличение прибыльности ожидается получить от дальнейшего развития розничного кредитования. Рост потребительских кредитов будет обеспечен за счет клиентов, участвующих в зарплатных проектах банка (как следствие качество розницы, скорее всего, не пострадает).

Качество кредитов не предполагает дальнейшего давления на прибыль

Просроченные кредиты в отношении к портфелю в 1 кв. стабилизировались на уровне 5,4%, при этом наибольшая концентрация плохих кредитов отмечается в корпоративном сегменте (просрочка составляет 5,6% против 3,5% - в рознице). Объем списанных/проданных кредитов составил скромные 96,1 млн руб. (против 1,2 млрд руб. в 4 кв.).

Покрытие резервами NPL 90+ в розничном сегменте составило 91% (для полного покрытия требуется увеличение резервов всего на 65 млн руб.). В корпоративном сегменте резервы покрывают показатель NPL 90+ на 191%, как следствие, несущественное ухудшение качества сегмента не окажет давления на прибыльность.

Ликвидность баланса улучшилась

Притока клиентских средств в размере 9 млрд руб. оказалось достаточно для финансирования кредитования. Избыток денежных средств, образовавшийся в конце 2012 г., в размере 16,3 млрд руб. был направлен на погашение МБК (-8,3 млрд руб.) и увеличение торгового портфеля долговых ценных бумаг (+7,6 млрд руб.). В то же время доля бумаг, заложенных в РЕПО, не сильно сократилась (с 75% в 4 кв. до 68%). Более 90% ценных бумаг включено в Ломбардный список ЦБ. Торговый портфель в 1 кв. принес прибыль в размере 176 млн руб.

Резкий рост прибыли позволил восстановить достаточность капитала

Если доход от операций с ценными бумагами и иностранной валютой является волатильным, то отчисления в резервы, скорее всего, стабилизируются на текущем уровне, учитывая отсутствие признаков ухудшения качества кредитов и консервативную модель бизнеса. Полученная прибыль позволила увеличить достаточность капитала 1-го уровня, по нашим оценкам, на 33 б.п. до 8,42% (при этом показатель Н1 вырос до 12,54%). Стоит отметить, что достаточность капитала у банка (Н1) находится ниже среднего значения по рынку (13,4%). Кроме того, планируемая выплата дивидендов (по итогам 2012 г. в объеме 867 млн руб.) может сократить достаточность на 25 б.п. В 3 кв. 2013 г. банк планирует за счет доэmissии акций привлечь в капитал не менее 150 млн долл., крупнейшие акционеры выразили согласие на участие в размещении (на сумму 70-80 млн долл.), что, по нашим оценкам, повысит достаточность капитала на 1-1,5 п.п. (до 13,25-13,75% в предположении роста кредитного портфеля на уровне ROE).

Суборды SPETE 18 недооценены

Короткие рублевые облигации Банка Санкт-Петербург (в частности, БО-4 к погашению в декабре 2013 г.) предлагают YTW 8,0-8,25% (=ОФЗ + 240-265 б.п.), что является неплохим выбором для инвестиции до погашения/оферты. Мы рекомендуем покупать субординированные евробонды SPETE 18 с YTM 9,5%, поскольку они имеют избыточную премию к "субордам" PSB 19 (YTM 8,5%). Мы считаем, что SPETE 18 должен торговаться на одном уровне с PSB 19. В то же время стоит иметь в виду низкую ликвидность бумаг и негативную конъюнктуру рынка.

Brunswick Rail: 100% загрузка даже на плохом рынке

Результаты оцениваем нейтрально

Brunswick Rail (BB-/Ba3/-), один из ведущих в РФ игроков на рынке операционного лизинга грузовых ж/д вагонов, опубликовал финансовые результаты за 1 кв. 2013 г. по МСФО, которые мы в целом оцениваем нейтрально.

Компания, как и вся отрасль ж/д грузовых перевозок, пострадала от падения ставок на рынке в результате сокращения общего грузооборота на сети, однако, несмотря на это, Brunswick Rail удалось сохранить 100% загрузку парка и удлинить срочность контрактов. Мы считаем, что преимущества бизнес-модели компании перед классическим ж/д оператором проявляются именно в кризисный для отрасли период, что и подтверждают результаты за 1 кв. 2013 г.

Ключевые финансовые показатели Brunswick Rail

в млн долл., если не указано иное	1 кв. 2013	1 кв. 2012	изм.
Выручка	67,7	73,7	-8%
ЕБИТДА	45,0	61,7	-27%
Рентабельность по ЕБИТДА	67,9%	83,6%	
Чистая прибыль	3,9	57,0	-93%
Операционный поток	46,0	67,2	-32%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-71,7	-8,2	+8,7x
Капвложения	-61,0	-16,7	+3,6x
Финансовый поток	-16,3	-36,8	-56%

в млн долл., если не указано иное	31 мар. 2012	31 дек. 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	815,7	808,2	1%
Краткосрочный долг	25,8	8,9	+2,9x
Долгосрочный долг	789,9	799,3	-1%
Долг/LTM EBITDA	3,64x	3,35x	-
Чистый долг	786,6	736,2	7%
Чистый долг/LTM EBITDA	3,51x	3,06x	-

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка была под давлением рыночной конъюнктуры

Выручка в 1 кв. 2013 г. упала на 8% г./г. до 67,7 млн долл. в основном из-за негативной рыночной конъюнктуры и соответствующей коррекции ставок аренды вагонов. Напомним, что, начиная с ноября 2012 г., на рынке полувагонов при снижении спроса на перевозки со стороны металлургов произошло сокращение грузооборота, что привело к понижению ставок до 18 долл./сутки в 1 кв. 2013 г. (с 50 долл./сутки в 1 кв. 2012 г.). В апреле-мае началось умеренное восстановление благодаря появлению сезонных строительных грузов, однако, компания консервативно прогнозирует лишь небольшой рост ставок в этом году.

Падение ставок прекратилось во 2 кв. 2013 г.

Менеджмент сообщил, что в течение 1 кв. 2013 г. большая часть контрактов с клиентами была пересмотрена в сторону умеренного понижения ставок: компания пошла навстречу клиентам, чтобы повысить их лояльность и обеспечить 100% загрузку парка. Кроме того, взамен была увеличена срочность контрактов (средний оставшийся срок действия - 3,1 года).

В течение 1 кв. 2013 г. парк под управлением вырос до 24,2 тыс. единиц за счет поставки законтрактованных в 2012 г. 1,7 тыс. вагонов. Кроме того, компания ожидает поставки еще 234 вагонов по тому же контракту в течение 2 кв. 2013 г. Средний возраст парка сократился до 4,9 лет, что является одним из лучших показателей в индустрии.

Доля возобновленных контрактов в портфеле выросла с 88,2% до 92,2% за квартал. Кроме того, Brunswick Rail смог в кратчайшие сроки найти нового арендатора 2,1 тыс. вагонов, которые высвободились в результате расторжения контракта с одним крупным клиентом из-за его неплатежеспособности.

EBITDA сократилась из-за падения рынка и «одноразовых» затрат

EBITDA упала на 27% из-за роста расходов на персонал, повышения затрат на ремонты (рост доли контрактов, включающих оказание ремонтных работ). Кроме того, на рентабельность оказали влияние несколько «одноразовых» факторов: 1) запрет на оперирование 1000 цистерн в конце 2012 г. из-за дефектов литья (цистерны вернулись в оборот в конце мая); 2) в январе регулятор приостановил эксплуатацию 70 вагонов нового поколения (компания получит 100 новых вагонов от производителя в качестве компенсации). EBITDA, скорректированная на данные расходы, составила 49,1 млн долл. Несмотря на негативную конъюнктуру и одноразовые расходы, рентабельность по EBITDA по-прежнему на высоком уровне – 68%.

Большая часть капзатрат по текущим контрактам уже профинансирована

Операционный денежный поток в 1 кв. 2012 г. сократился пропорционально падению EBITDA, составив 46 млн долл., и его было недостаточно для финансирования увеличившихся капвложений в размере 61 млн долл. Отметим, что большую часть инвестиций в расширение парка компания осуществила в 2012 г. и 1 кв. 2013 г. По текущим контрактам на поставку вагонов после отчетной даты осталось выплатить всего 9 млн долл. Менеджмент отметил, что в настоящее время компания рассматривает несколько возможностей для расширения парка (как покупка новых вагонов, так и M&A), однако сохранение кредитных метрик остается в приоритете. Среднесрочная цель (рост парка до 40 тыс. вагонов) остается без изменений.

Чистый долг/EBITDA вырос до 3,5x

Совокупный долг Brunswick Rail в 1 кв. 2013 г. практически не изменился и составил 816 млн долл., при этом краткосрочная часть долга составила всего 3% портфеля. Из-за сокращения рентабельности долговая нагрузка (Чистый долг/EBITDA) с 3,1x до 3,5x. Комфортным для себя компания считает Долг/EBITDA на уровне 3,0x - 4,0x (3,6x на конец периода).

Бонды RBNRL 17 дороги в сравнении с кривой Северстали

В настоящий момент бонды RBNRL 17 котируются со спредом к CHMFRU 17 в размере всего 30 б.п., что не отражает разницу в кредитных рейтингах эмитентов (2 ступени по шкале S&P в пользу Северстали). Мы считаем, что RBNRL 17 выглядит дорого и оцениваем справедливое значение спреда RBNRL 17- CHMFRU 17 на уровне 50 б.п.

ТМК: ставка на бесшовные трубы

Результаты оцениваем умеренно позитивно...

ТМК (В+/В1/-), крупнейшая российская трубная компания, опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2013 г., которые мы оцениваем умеренно позитивно с точки зрения динамики кв./кв. выручки и рентабельности. Опережающий выручку рост валовой прибыли и EBITDA за счет улучшения структуры продаж в сегменте бесшовных труб в РФ обеспечил повышение общей рентабельности по EBITDA на 2,4 п.п. кв./кв. до 15,8%.

... но долговая нагрузка по-прежнему высока

Однако долговая нагрузка компании по-прежнему остается высокой - 3,7х Чистый долг/EBITDA. Привлеченные от размещения (после отчетной даты) евробонда ТМК, 2020 средства практически полностью покрывают долг, который необходимо погасить до конца 2013 г. (501 млн долл.). В 2014 г. ТМК предстоит погасить 776 млн долл. По данным компании, у нее имеются невыбранные кредитные линии общим объемом 1 млрд долл., что минимизирует риски рефинансирования.

Ключевые финансовые показатели ТМК

в млн долл., если не указано иное	1 кв. 2013	4 кв. 2012	изм.	1 кв. 2012	изм.
Выручка	1 725	1 631	+6%	1 659	+4%
Валовая прибыль	369	331	+11%	411	-10%
Валовая рентабельность	21,4%	20,3%	+1,1 п.п.	24,8%	-3,4 п.п.
EBITDA	273	219	+25%	295	-7%
Рентабельность по EBITDA	15,8%	13,4%	+2,4 п.п.	17,8%	-2 п.п.
Чистая прибыль	85	32	+2,7x	105	-19%
Операционный поток	89	390	-4,4x	209	-2,3x
Инвестиционный поток, в т.ч.	-101	-158	-36%	-94	+7%
Капвложения	-93	-138	-33%	-97	-4%
Финансовый поток	-92	-137	-33%	-135	-32%

в млн долл., если не указано иное	31 марта 2013	31 дек. 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	3 849	3 885	-1%
Краткосрочный долг	1 056	1 068	-1%
Долгосрочный долг	2 793	2 817	-1%
Чистый долг	3 731	3 660	+2%
Чистый долг/EBITDA LTM*	3,67x	3,52x	-

* EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Объемы продаж снизились на 2% кв./кв.

Физические объемы продаж в 1 кв. снизились на 2% кв./кв. до 1,06 млн т: объемы реализации бесшовных труб повысились на 1% кв./кв. до 627 тыс. т, объемы продаж сварных труб упали на 6% кв./кв. до 433 тыс. т (преимущественно из-за снижения спроса на сварные промышленные трубы).

Рост выручки был обусловлен улучшением структуры и объемов продаж бесшовных труб в РФ

Несмотря на общее сокращение объемов продаж, выручка выросла на 6% кв./кв. до 1,7 млрд долл. В РФ повышение выручки на 5% кв./кв. до 1,3 млрд долл. было обеспечено улучшением структуры и объемов продаж в сегменте бесшовных труб. В американском дивизионе выручка также увеличилась на 5% кв./кв. до 369 млн долл., однако позитивный эффект от роста объемов продаж сварных труб OCTG в США был частично нивелирован снижением цен на них вследствие продолжающегося агрессивного импорта сварных труб из Южной Кореи, Вьетнама, Индии, Тайваня, Турции. В итоге показатель выручка/тонна трубной продукции вырос в России на 11% кв./кв. и, напротив, снизился на 3% кв./кв. в США.

Рентабельность выросла за счет российского сегмента бесшовных труб

Под воздействием тех же факторов показатель EBITDA в российском сегменте вырос на 31% кв./кв., сформировав до 90% общей EBITDA ТМК. В американском дивизионе этот показатель просел на 13% кв./кв. (даже при снижении стоимости сырья). Общая рентабельность по EBITDA в 1 кв. достигла 15,8% (13,4% в 4 кв. 2012 г.). По видам продукции - ключевой для компании сегмент бесшовных труб (83% валовой прибыли) продемонстрировал валовую рентабельность на уровне 28% (+3 п.п. кв./кв.), сегмент сварных труб - 10% (-3 п.п. кв./кв.).

Компания сохраняет консервативный прогноз на 2013 г.	Менеджмент прогнозирует рост спроса на продукцию в РФ (планы инвестиций компаний нефтегазового сектора в сегмент <i>upstream</i> растут), при этом ситуация в США по-прежнему не вселяет оптимизма в краткосрочной перспективе. Между тем, отметим, что рентабельность ТМК, на наш взгляд, поддержит снижение цен на сталь при достаточно стабильных ценах на трубы в РФ. В целом компания достаточно консервативна и ожидает, что результаты 2013 г. окажутся на уровне показателей 2012 г.
Поставки по Южному потоку привели к росту оборотного капитала	Чистый операционный денежный поток ТМК в 1 кв. упал более чем в 4 раза до 89 млн долл. в результате существенных инвестиций в оборотный капитал - 132 млн долл. (против высвобождения 176 млн долл. в 4 кв.), что было связано с поставкой труб большого диаметра по проекту Газпрома "Южный поток" (т.к. сроки оплаты по проектам Газпрома обычно более длинные). Для финансирования оборотного капитала компания использовала накопленные денежные средства, которые снизились на 107 млн долл., что привело к увеличению Чистого долга ТМК на 2% за 1 кв. При сокращении EBITDA г./г. это привело к повышению Чистый долг/EBITDA с 3,5х до 3,7х. Выплата дивидендов в размере 31,6 млн долл. в 1 кв., и планируемая выплата дивидендов по итогам 2012 г. в объеме 25 млн долл. (подлежит утверждению Общим собранием 25 июня 2013 г.), на наш взгляд, является негативным фактором.
Прогноз по капвложениям подтвержден на уровне 400 млн долл.	Операционного денежного потока до инвестиций в оборотный капитал (246 млн долл.) было достаточно для финансирования капвложений (93 млн долл.), а также осуществления сделок M&A на 9,9 млн долл. (преимущественно частичная оплата в рамках сделки по приобретению трубного завода в Омане, основная сумма была выплачена в 4 кв.). Менеджмент подтвердил, что программа инвестиций на 2013-2014 гг. составит ~400 млн долл. ежегодно (в 2014 г. включая потенциальные M&A). На поддержание существующих мощностей компания тратит около 100 млн долл. в год, а остальное будет направлено на завершение в 2013 г. двух ключевых проектов: строительство электропечи на Тагмете и модернизация производства бесшовных труб на Синарском заводе. По нашим оценкам, инвестиции ТМК в 2013 г. также могут быть профинансированы из операционных денежных потоков. Кроме того, в результате сокращения капзатрат после завершения ключевых проектов в 2014 -2015 гг. можно будет ожидать некоторого снижения долговой нагрузки (ранее компанией озвучивался ориентир до 2,5х-3,0х Чистый долг/EBITDA).
Снижение долговой нагрузки возможно в 2014-2015 гг. после завершения ключевых проектов	
Бонды ТМК выглядят дорого	Единственный обращающийся рублевый выпуск облигаций ТМК БО-01 (с погашением в октябре 2013 г.) неликвиден. На рынке евробондов бумаги ТМК котируются почти на одном уровне с Евразом (в частности, ТМК 20 и EVRAZ 20 предлагают YTM 7,01-7,07%), что, по нашему мнению, не оправдано, учитывая более высокую долговую нагрузку ТМК, при этом тенденции к ее снижению пока не наблюдается. В сегменте высокодоходных бумаг лучшей альтернативой являются бонды Евраза.

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 марта споткнулась на инвестициях

Платежный баланс

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

Инфляция

Инфляция сильно "подтаяла"

Валютный рынок

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

Курс рубля «пустился в бега»

Монетарная политика ЦБ

Госдума утвердила кандидатуру Э.Набиуллиной на пост главы ЦБ

Снижение ставок от ЦБ "малой кровью"

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 приросла нефтепродуктами, металлами и... мостовыми кранами

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

Ликвидность: успеют ли Минфин и ЦБ предотвратить летний "пожар"?

Конвертация трансферта: в режиме ожидания?

ЦБ РФ: реформа рефинансирования

Бюджет

Бюджетная анти-диета

Долговая политика

Бюджетные маневры, или сколько нужно занять Минфину в 2013 г.?

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.