

Пульс рынка

- ▶ **После небольшой паузы "медведи" вновь возвращаются на рынок.** Вчера доходности испанских 10-летних облигаций достигли максимальных значений в этом году - 6,5%, вплотную приблизившись к историческим максимумам ноября 2011 г. (около 6,7%). Масло в огонь подлила новость о том, что ЕЦБ не поддержал идею о докапитализации банка Bankia на 19 млрд евро за счет средств ЕЦБ (который увидел в предложенной схеме нарушение запрета на прямое финансирование правительств). В результате единственным способом докапитализации испанской банковской системы остается выпуск суверенных бондов. Конечно, есть надежда на использование средств ESM для прямого вливания в капитал банков, однако эта возможность находится еще лишь в ранней стадии обсуждения. Кроме того, ЕЦБ заявил, что в ближайшее время не планирует возобновлять программу выкупа суверенных облигаций: требуется время для оценки экономического эффекта от уже реализованных мер (в частности, LTRO в объеме 1 трлн евро и выкупа бондов на сумму 212 млрд евро). Курс евро снизился до отметки 1,2457 долл., что является минимальным значением с июля 2010 г. Негативное давление на рынки также оказывает заявление китайских властей о том, что они не планируют применять меры для поддержки собственной экономики, сопоставимые по масштабу с 2008-2009 гг. Сегодня индексы акций продемонстрируют негативную динамику.
- ▶ **Объем размещений ОФЗ сильно отстает от плана.** Не имея высокой потребности в привлечении госдолга (благодаря комфортным ценам на нефть) и на фоне негативной конъюнктуры рынка, Минфин в очередной раз решил отказаться от размещения ОФЗ (сегодня по плану должны были быть предложены 5-летние облигации 25080 номиналом 35 млрд руб.). С начала года ОФЗ были размещены в объеме 212,8 млрд руб., что заметно отстает от планируемого объема 501 млрд руб. Согласно нашим оценкам, при текущих ценах на нефть потребность Минфина в заимствованиях ограничивается объемом 800 млрд руб. (с учетом пополнения Резервного фонда), что отчасти может быть выполнено, в том числе, за счет ГСО. Поэтому мы считаем, что существенное отставание от плана не является критичным (не приведет к агрессивному предложению во второй половине года при благоприятных ценах на нефть).
- ▶ **Валютный и денежный рынки не способствуют покупкам рублевых облигаций.** Пока ситуация на валютном рынке не способствует повышению спроса на рублевые облигации, особенно длинной дюрации. Спад медвежьих настроений на внешнем рынке вчера несколько сдержал падение рубля (бивалютная корзина выросла лишь на 10 копеек до 35,85 руб.), но уже сегодня на открытии торгов корзина ушла на уровень 36,10 руб. Отметим, что следующий уровень сопротивления ЦБ находится на отметке 36,48 руб. Поступление в систему ~70 млрд руб. не привело к заметному спаду напряженности на денежном рынке: ставки междилерского о/п РЕПО снизились лишь на 10 б.п. до 6,4% годовых. Под влиянием эффекта завершения месяца сегодня и завтра не исключено техническое повышение котировок на рынке рублевых облигаций.

Темы выпуска

- ▶ **НОМОС Банк: акцент смещается на более консервативное управление рисками**
 - ▶ **Промсвязьбанк: основная проблема пока не решена**
 - ▶ **Башнефть: 60/66 не оказало существенного давления на маржу**
-

НОМОС Банк: акцент смещается на более консервативное управление рисками

Ровное начало года НОМОС Банк (-/ВаЗ/ВВ) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2012 г. Кредитный портфель за 1 кв. почти не изменился. Показатель NPL 90+ заметно вырос (на 0,5 п.п.) до 2,5%. Чистый процентный доход в 1 кв. оказался на 7% ниже предыдущего квартала, составив 7,3 млрд руб., сокращение чистой процентной маржи составило 0,6 п.п. до 5,1%. Благодаря позитивной динамике финансовых рынков, наблюдавшейся в 1 кв., доход от торговых операций вырос на 54% г./г. до 1,4 млрд руб., а кв./кв. - снизился на 55%.

Ключевые финансовые показатели НОМОС Банка

В млн руб., если не указано иное	31 мар. 2012	31 дек. 2011	изм.
Активы, в т.ч.	670 341	662 144	+1%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	469 518	468 287	0%
физ. лицам	63 777	59 672	+7%
юр. лицам	405 741	408 615	-1%
NPL 90+/Кредитный портфель	2,5%	2,0%	+0,5 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	66 149	59 173	+12%
Депозиты клиентов	282 611	279 524	+1%
Собственный капитал	80 039	75 710	+6%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	16,7%	16,15%	+0,55 п.п.
ROAE	20,1%	18,2%	+1,9 п.п.
В млн руб., если не указано иное	1 кв. 2012	4 кв. 2011	изм.
Чистый процентный доход до резервов	7 306	7 898	-7%
Чистый комиссионный доход	1 678	1 843	-9%
Операционные доходы	9 765	11 559	-15%
Расходы/доходы	43,0%	38,2%	+4,8 п.п.
Чистая прибыль	4 048	5 187	-22%
Чистая процентная маржа	5,1%	5,7%	-0,6 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Опережающий рост розничного портфеля и сокращение позиции в РЕПО

Наблюдавшаяся в предыдущем квартале тенденция к увеличению доли розничного сегмента продолжилась - с 12,7% до 13,6%. Сокращение кв./кв. кредитования юрлиц на 0,7% до 405,7 млрд руб. произошло за счет снижения операций РЕПО, которые учитываются в кредитном портфеле (в рамках брокерских и дилинговых операций) на 21% до 36,7 млрд руб. При этом объем корпоративных кредитов вырос на 2% до 334 млрд руб. Прирост розничных кредитов составил 7% (до 63,8 млрд руб.), уступив по динамике последнему кварталу прошлого года. При этом основным сегментом роста остается потребительское кредитование (+14% до 31 млрд руб.). Менеджмент отмечает ослабление спроса на кредиты и усиление конкуренции между банками. Банк планирует увеличение кредитного портфеля в 2012 г. на уровне 20%.

Вызревание старых кредитов привело к росту NPL 90+

Как мы и предполагали в нашем комментарии к отчетности за 4 кв., вызревание старых кредитов на фоне замедления роста корпоративного портфеля привело к увеличению просроченной задолженности. Показатель NPL 90+ в абсолютном выражении вырос на 23% до 11,8 млрд руб., при этом объем списанных кредитов составил 2 млрд руб. (по итогам 2011 г. было списано 4 млрд руб.). Увеличение NPL 90+ было отмечено по двум кредитам корпоративным заемщикам из сектора недвижимости и обрабатывающей отрасли. Во 2 кв. банк ожидает стабилизации NPL на достигнутом уровне. Несмотря на появление признаков ухудшения качества кредитного портфеля, норма резервирования снизилась на 23 б.п. до 4,1%, при этом покрытие NPL 90+ сократилось с 213% до 164%.

Сокращение рыночного риска по портфелю ценных бумаг

Портфель ценных бумаг сократился на 7% до 82,4 млрд руб., при этом его структура заметно изменилась: доля векселей увеличилась с 4% до 22% за счет снижения доли облигаций (доля

ОФЗ снизилась с 24% до 19%). Почти полностью была закрыта позиция в акциях вследствие более консервативного подхода к управлению рыночными рисками. Банк продолжил сокращать финансовое плечо по портфелю: доля ценных бумаг, находящихся в залоге, сократилась с 39% до 33%. Размер денежных средств и их эквивалентов сократился на 12 млрд руб. кв./кв. до 22 млрд руб., что, скорее всего, стало следствием увеличения объема средств, размещаемых на рынке МБК (до 56 млрд руб., +2,2х).

Сезонное замедление притока клиентских средств

Приток срочных депозитов был нивелирован снижением остатков на расчетных счетах. В результате объем клиентских средств снизился (на 1,5 млрд руб.) до 381 млрд руб. По мнению менеджмента, замедление притока средств клиентов обусловлено сезонностью (в 1 кв. меньше число рабочих дней). Стоит отметить, что в 1 кв. произошло снижение средств, привлеченных от связанных сторон, более чем в два раза до 12 млрд руб. (или 3,1% от объема клиентских средств при объеме кредитов связанным сторонам в 26,3 млрд руб.). В целом структура обязательств не претерпела заметных изменений, за исключением портфеля выпущенных векселей, который вырос на 48% до 28 млрд руб.

Операционная прибыль под давлением сокращения ЧПМ

Операционная прибыль в 1 кв. 2012 г. составила 9,8 млрд руб., что на 15,5% ниже уровня 4 кв. вследствие сокращения чистой процентной маржи (в условиях стабилизации кредитного портфеля), а также чистого комиссионного дохода (на 9% до 1,7 млрд руб.). Давление на чистую процентную маржу оказало как снижением средней ставки размещения (на 0,6 п.п. до 10,3%), так и повышением стоимости фондирования (на 0,1 п.п. до 6,4%). Менеджмент банка ожидает, что по итогам 2012 г. чистая процентная маржа составит 5,5%.

Урезание рыночного риска привело к повышению достаточности капитала

Благодаря сокращению рыночного риска (урезание позиции в ценных бумагах) на 19% до 52 млрд руб. произошло снижение размера активов, взвешенных с учетом риска (на 0,5% до 611,4 млрд руб.), что вместе с заработанной прибылью (3,2 млрд руб.) привело к увеличению достаточности капитала 1-го уровня на 75 б.п. до 12,77%. Тем не менее, показатель Н1 в 1 кв. практически не изменился, оставшись на уровне 11,3%. Получение одобрения от ЦБ РФ для включения размещенного в апреле 2012 г. субординированного евробонда NOMOS 19 номиналом 500 млн долл. в расчет собственного капитала менеджмент ожидает в начале июля.

Стратегия на 2012 г. предусматривает поддержание высокой ликвидности

На фоне неопределенной ситуации на мировых рынках в качестве одного из основных приоритетов в своей стратегии на 2012 г. банк выделяет консервативное управление рисками ликвидности. В 1 кв. разрыв ликвидности на горизонте до года сократился на 8,7 млрд руб. до 26,5 млрд руб., который, по оценкам банка, может быть покрыт за счет дополнительных источников ликвидности (например, РЕПО). В течение 12 месяцев после отчетной даты банку предстоит погасить долговые ценные бумаги (облигации, бонды, векселя) в объеме 32,5 млрд руб. (в частности, в 2012 г. предстоит пройти через оферту по рублевым бумагам НОМОС-11 и НОМОС-9 номиналом 10 млрд руб.), что может быть осуществлено в том числе за счет рефинансирования на публичных рынках. Кстати говоря, в ходе телеконференции менеджмент заявил о планировании в ближайшие дни non-deal road-show.

Бонды NOMOS 19 сильно просели в цене и выглядят недооцененными

Вследствие последней волны распродаж котировки субординированного бонда NOMOS 19 сильно пострадали: его цена с момента размещения упала на 6 п.п. до 94,8% от номинала, в то время как длинные бумаги ALFA 21 за аналогичный период времени снизились в цене лишь на 3 п.п. до 95% от номинала. В терминах G-спредов премия выпуска NOMOS 19 к бумагам ALFA 21 увеличилась на 45 б.п. до 285 б.п., что выглядит избыточно, принимая во внимание премию за субординацию (~100 б.п.) и разницу в кредитных рейтингах эмитентов (две ступени по шкале Moody's).

На рублевом рынке облигации эмитента выглядят дорого (торгуясь на уровне YTW 9,0-9,5% к погашению/оферте через 1-2 года) в сравнении с краткосрочными выпусками ОТП Банка (-/Ba2/BB), предлагающими двузначные доходности.

Промсвязьбанк: основная проблема пока не решена

Нейтральные результаты 2011 г.

Промсвязьбанк, ПСБ (-/Ba2/BB-), занимающий 11-е место в России по размеру активов, опубликовал управленческие данные об итогах деятельности за 1 кв. 2012 г. по МСФО, которые произвели на нас нейтральное впечатление. Динамика показателей по сравнению с 4 кв. 2011 г., с одной стороны, отражает ограниченные возможности роста в условиях пока не решенной проблемы с достаточностью капитала и, с другой стороны - сезонный спад кредитования. При этом рост кредитного портфеля банковской системы за первые три месяца 2012 г., по данным ЦБ, составил 1,5%.

Риски рефинансирования снижаются

Среди позитивных факторов мы отмечаем снижение рисков рефинансирования: в феврале этого года были размещены два выпуска 3-летних биржевых облигаций на общую сумму 10 млрд руб., в апреле - 5-летний евробонд номиналом 400 млн долл., что позволило рефинансировать погашаемые в мае рублевые бумаги на 4,5 млрд руб. и еврооблигации на 200 млн долл. До конца этого года из публичных инструментов банку предстоит погасить лишь синдицированный кредит на 350 млн долл., что, учитывая запас денежных средств на балансе в 65 млрд руб. (на 31 марта 2012 г.), не должно вызвать проблем.

Внимание на капитал

Тем не менее, основная проблема - обеспеченность капиталом - по-прежнему остается открытой. Напомним также, что до июля основным акционерам еще предстоит выкупить 14,4% акций Промсвязьбанка у Commerzbank, который в январе этого года объявил о решении выйти из капитала банка. Показатель Н1 по состоянию на 1 мая 2012 г. составил 10,76%. Выпуск субординированных бондов кажется нам наиболее реальным способом повышения капитализации (при озвученных планах роста портфеля в 15%), но институциональные инвесторы вряд ли предъявят большой спрос ранее разрешения ситуации с Грецией. Кроме того, исходя из недавнего опыта НОМОС банка и Газпромбанка, существует вероятность невключения в состав капитала субординированных займов по причине нерыночной ставки (по методологии расчета Н1 ЦБ РФ).

Ключевые финансовые показатели Промсвязьбанка

В млрд руб., если не указано иное	31 марта 2012	31 дек. 2011	изм.		
Активы, в т.ч.	556,4	562,6	-1%		
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	414,3	425,4	-3%		
розничные	37,6	37,2	+1%		
корпоративные	337,5	349,9	-3%		
МСБ	39,3	38,3	+3%		
NPL/Кредитный портфель	5,0%	5,7%	-0,7 п.п.		
Собственный капитал	56,0	54,1	+3%		
Коэффициент общей достаточности капитала	14,2%	13,9%	+0,3 п.п.		
ROE	13,3%	11,2%	+2,1 п.п.		
Выпущенные долговые бумаги	62,7	56,7	+10%		
Депозиты и счета клиентов	343,5	338,6	+1%		
В млрд руб., если не указано иное	1 кв. 2012	4 кв. 2011	изм.	1 кв. 2011	изм.
Чистый процентный доход до резервов	7,3	8,5	-14%	4,6	+58%
Чистый комиссионный доход	1,9	1,8	+6%	1,6	+18%
Операционные доходы	8,9	12,4	-28%	6,4	+39%
Чистая прибыль	1,8	3,0	-40%	0,7	+2,8x
Чистая процентная маржа	5,7%	6,7%	-1 п.п.	4,2%	+1,5 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Корпоративный портфель сократился на 3%

Из-за небольшой доли сегмента МСБ и розницы их слабо-позитивная динамика не смогла компенсировать снижение совокупного кредитного портфеля на 3% из-за уменьшения корпоративных кредитов в связи с сезонным, по мнению менеджмента, спадом в факторинге и торговом финансировании. Отметим, что если бы не продажа "плохих" розничных кредитов

<p>Качество портфеля улучшилось после продажи "плохих" кредитов, но норма резервирования выросла</p>	<p>(2,5 млрд руб.), темпы роста розничного портфеля соответствовали бы показателю по всей банковской системе (+6-7%).</p> <p>Качество кредитного портфеля несколько улучшилось (NPL, по данным банка, снизился до 5%), однако это было связано, преимущественно, с продажей "плохих" кредитов на общую сумму 4,4 млрд руб. Отметим, что розничный сегмент характеризуется наиболее высоким уровнем просрочки: NPL в нем, хоть и продолжил снижаться, составляет более 10%. Динамика NPL в корпоративном сегменте и МСБ также улучшается (до 4,2% и 6,8%, соответственно). Тем не менее, несмотря на продажу проблемных кредитов, банк увеличил долю покрытия NPL резервами: со 121% до 129% за 1 кв. 2012 г. (т.е. при снижении портфеля объем резервов увеличился). В будущем банк намерен придерживаться такой нормы резервирования по портфелю.</p>
<p>Банк заметно нарастил фондирование через РЕПО</p>	<p>Доля ликвидных активов выросла на 1 п.п. до 19%. В частности, на 9,2 млрд руб. были увеличены денежные средства и их эквиваленты (до 65,1 млрд руб.), на 3 млрд руб. вырос торговый портфель ценных бумаг (до 42,8 млрд руб.), на 1 млрд руб. - депозиты и счета в банках. Увеличение портфеля ценных бумаг произошло, преимущественно, за счет наращивания позиции в ОФЗ.</p> <p>Мы отмечаем, что Промсвязьбанк значительно сократил дебиторскую задолженность по сделкам обратного РЕПО (на 11,7 млрд руб.), при этом в 10 раз вырос объем ценных бумаг в залоге по РЕПО (на 7 млрд руб.).</p>
<p>Снижение ЧПД из-за сезонного сокращения работающих активов и роста стоимости фондирования</p>	<p>Некоторое снижение чистого процентного дохода (-14% кв./кв.) менеджмент связывает с сокращением работающих активов, а также опережающим ростом стоимости фондирования.</p> <p>По заявлениям менеджмента, банк проводит работу по оптимизации стоимости клиентских средств. За 1 кв. 2012 г. срочные депозиты корпоративных клиентов сократились на 13,2 млрд руб. при росте текущих счетов на 11,1 млрд руб. В результате доля последних (с учетом депозитов физлиц до востребования) увеличилась с 28% до 32%.</p>
<p>Рост текущих пассивов негативен для ликвидной позиции</p> <p>Более значительное снижение операционных доходов из-за разовых операций</p>	<p>Хотя банк не предоставил информацию о разбивке активов и обязательств по срокам погашения, мы отмечаем, что рост доли пассивов до востребования оказывает негативное влияние на ликвидную позицию банка.</p> <p>Операционные доходы кв./кв. снизились на 28%, что, помимо сокращения чистого процентного дохода, было связано с убытком по валютным операциям (-215 млн руб.), а также отрицательной величиной чистых прочих доходов и расходов (в 4 кв. была получена прибыль, которая, тем не менее, носила разовый характер - продажа земли и офисов, переоценка собственности). На наш взгляд, частично убыток в 1 кв. 2012 г. по этой статье (-457 млн руб.) может быть связан с продажей с дисконтом необслуживаемых кредитов.</p>
<p>Спред PSB18-PSB17 избыточно широк</p>	<p>Длинные евробонды ПСБ не избежали ценовой коррекции в ходе майской распродажи: котировки PSB 17 (YTM 9,74%) упали на 4 п.п. до 95,3% от номинала. Ценовые потери в субординированном выпуске sub PSB 18 (YTM 11,6%) ограничились 1 п.п. (до 103% от номинала), что может быть обусловлено как невысокой ликвидностью бумаг, так и наличием call-опциона в январе 2013 г. Мы считаем, что текущий спред бумаг sub PSB18 к PSB17 (с близкой дюрацией) более 185 б.п. является избыточно широким, оценивая справедливую премию за субординацию на уровне 100 б.п. Мы рекомендуем продавать PSB17 (с купоном 8,5% годовых) и покупать sub PSB18 (с купоном 12,5% годовых).</p> <p>На вторичном рынке рублевых облигаций мы не видим торговых идей в выпусках эмитента, которые выглядят справедливо оцененными, в частности, БО-2,4 предлагают YTP 9,4% @ февраль 2013 г. Из обращающихся бумаг нам нравятся БРС БО-1,2, которые имеют двузначную доходность (YTP 10%) к оферте менее чем через год.</p>

Башнефть: 60/66 не оказало существенного давления на маржу

Нейтральные результаты

Башнефть (-/Ba2/BB) раскрыла основные предварительные финансовые показатели за 1 кв. 2012 г. по МСФО, которые мы оцениваем в целом нейтрально.

Ключевые финансовые показатели Башнефти

В млн долл., если не указано иное	1 кв. 2012	4 кв. 2011	изм.	1 кв. 2012	1 кв. 2011	изм.
Выручка	3 923	4 083	-4%	3 923	3 486	+12%
ЕБИТДА	824	824	0%	824	706	+17%
Рентабельность по ЕБИТДА	21,0%	20,2%	+0,8 п.п.	21,0%	20,2	+0,8 п.п.
Операционная прибыль	678	671	+1%	678	549	+23%
Операционная рентабельность	17,3%	16,4%	+0,9 п.п.	17,3%	15,7%	+1,6 п.п.
Чистая прибыль (за вычетом доли меньшинства)	444	387	+15%	444	370	+20%
Капвложения	162	256	-37%	162	174	-7%

в млн долл., если не указано иное	31 мар. 2012	31 дек. 2011	изм.
Чистый долг	2 346	1 902	+23%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*	0,7x	0,6x	-

*ЕБИТДА за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Среднесуточная добыча выросла на 0,9% кв./кв., объемы переработки снизились на 4%

Снижение совокупного объема добычи на 0,2% в 1 кв. 2012 г. относительно предыдущего квартала связано, по нашим оценкам, с календарным эффектом (меньшее количество рабочих дней в 1 кв.). В то же время как среднесуточная добыча возросла на 0,9% кв./кв. до 300,4 тыс. барр./сут.

В 1 кв. произошло снижение объемов нефтепереработки на 4% кв./кв., что может быть обусловлено, среди прочего, ожиданиями более благоприятной ценовой конъюнктуры на внутреннем рынке нефтепродуктов в будущем. Соответственно, мы связываем сокращение выручки кв./кв. на 3,9% со снижением объемов нефтепереработки и, как следствие - объемов продаж нефтепродуктов.

Скорр. ЕБИТДА/барр. снизились с 30,1 до 27,4 долл.

Показатель ЕБИТДА, согласно представленным данным, остался на уровне предыдущего квартала (824 млн долл.), рентабельность по ЕБИТДА повысилась на 0,8 п.п. до 21%. По информации компании, поддержку прибыли оказал разовый фактор - снижение резерва по судебным искам (+75 млн долл.).

Без учета этого рентабельность по ЕБИТДА снизилась до 19,1%, т.е. на 1,1 п.п. относительно 4 кв. 2011 г. (и 1 кв. 2011 г.), а показатель ЕБИТДА/барр. - с 30,1 до 27,4 долл. Отметим, что снижение рентабельности было ожидаемым в связи с вводом системы 60/66, которая теперь в полной мере отразилась в результатах 1 кв. 2012 г. Скорее всего, поддержку рентабельности могли оказать налоговые вычеты по НДС для компенсации выпадающих доходов от введения системы 60/66. Компания должна была начать получать их с 1 января 2012 г.

Капвложения на уровне 1 кв. прошлого года

Капвложения в 1 кв. 2012 г. составили 162 млн долл., что в целом соответствует уровню капзатрат за аналогичный период прошлого года, и они, скорее всего, были профинансированы из операционного денежного потока компании. Кредитное качество компании остается высоким: отношение Чистый долг/ЕБИТДА LTM составило 0,7x при увеличении чистого долга за 1 кв. 2012 г. на 23% до 2,3 млрд долл.

В связи с отменой передачи лицензии к ООО "Башнефть- полюс" возможна

Ранее капвложения Башнефти на 2012 г. оценивались нами на уровне 1,2 млрд долл., из них 400-450 млн долл. компания планировала направить на разработку основного проекта - месторождений им. Требса и Титова. Однако теперь в связи с отменой Роснедрами передачи лицензии к ООО "Башнефть-полюс" (созданного для разработки месторождений совместно с

**коррекция бюджета
капзатрат**

ЛУКойлом), компания, возможно, снизит темпы инвестиций в проект, по крайней мере, до разрешения сложившейся ситуации. Анализ сценариев развития событий см. в нашем обзоре от 22 мая 2012 г.

**Бумаги эмитента
неликвидны**

Повышение неопределенности (как минимум, что касается даты эксплуатации месторождений) в связи с данной новостью является негативным фактором, который может оказать давление на котировки облигаций Башнефти, чего пока, однако, не произошло по причине низкой ликвидности бумаг эмитента.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

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

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

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

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

[Макростатистика апреля: в чем подвох?](#)

Платежный баланс

Со слов А. Улюкаева, отток капитала в феврале замедлился до 9 млрд долл.

Инфляция

[Инфляция: на низком старте](#)

Валютный рынок

Мы пересматриваем прогнозы по платежному балансу и курсу рубля на 2012 г.

Монетарная политика ЦБ

[ЦБ ожидаемо оставил ставки неизменными](#)

Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

Промышленность

[Промпроизводство продолжает сбавлять обороты](#)

Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

Ликвидность

[Ликвидность из бюджета](#)

Интервенции ЦБ

[Интервенции ЦБ в марте](#)

Бюджет

Бюджет РФ: улучшения ситуации с ликвидностью пока не ждем

Долговая политика

[Пополнение Резервного фонда в долг](#)

ЗАО «Райффайзенбанк»

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

Аналитика

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

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

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

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	(+7 495) 721 2846
-----------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 221 9801

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.