

## Пульс рынка

---

- ▶ **Появился свет в конце тоннеля fiscal cliff.** Очередной раунд переговоров между Белым домом и республиканцами завершился сближением сторон. Б. Обама пошел на уступки, согласившись на отмену налоговых льгот лишь для тех, кто зарабатывает больше 400 тыс. долл. в год (в исходном варианте было 250 тыс. долл.). Также предлагается повысить лимит госдолга таким образом, чтобы этого хватило на два следующих года (ранее озвучивалась идея полностью отказаться от максимального ограничения уровня госдолга). Текущий план демократов предполагает сокращение госрасходов на 1,22 трлн долл. и повышение налоговых доходов на 1,2 трлн долл. в течение следующих 10 лет. Как следствие, меры бюджетной экономии в версии демократов означают изъятие из экономики около 240 млрд долл. ежегодно (вместо 600 млрд долл. в случае fiscal cliff), что, скорее всего, будет полностью компенсировано QE (=1 трлн долл. в год). Республиканцы, в свою очередь, согласны на повышение налогов, но лишь для тех семей, совокупный годовой доход которых превышает 1 млн долл. В итоге разница в позициях сторон в части увеличения налоговых доходов сократилась до умеренных 200 млрд долл. Помимо налога на богатых американцев, сторонам еще нужно согласовать детали сокращения госрасходов (в какой мере будет урезана популярная программа медицинского страхования и пенсионные программы), что, учитывая дефицит времени (до новогодних каникул), является непростой задачей. Американские индексы акций завершили день ростом на 1,5%, при этом доходности на рынке UST продолжили повышение: 10-летние бонды прибавили еще 2 б.п. до YTM 1,78%. В случае позитивного исхода ситуации fiscal cliff американская экономика, скорее всего, продолжит восстановление, что будет способствовать движению UST в область положительных реальных процентных ставок.
- ▶ **Сбербанк (-/Baa1/BBB) планирует дебютные выпуски рублевых облигаций.** Сбербанк утвердил решение о размещении биржевых облигаций общим объемом 500 млрд руб. Отметим, что само это решение ни к чему эмитента не обязывает, интерес представляет тот факт, что крупнейший банк РФ, до этого никогда не размещавший рублевые облигации, решил, наконец, рассмотреть локальный рынок для фондирования. По нашим оценкам, с начала 2012 г. приток клиентских средств в банк (без учета средств от государственных и общественных организаций) заметно отстал от динамики кредитования, что было восполнено за счет средств ЦБ РФ и Казначейства (793 млрд руб.). Основной причиной, по-видимому, является улучшение конъюнктуры на рублевом рынке, что позволяет привлекать относительно длинную ликвидность по невысоким ставкам и таким образом диверсифицировать фондирование от государства.
- ▶ **VimpelCom Ltd (BB/Baa3/-) выплатит дивиденды.** Вчера Наблюдательный совет компании одобрил выплату дивидендов за 2011 г. и за 1П 2012 г., которая была отложена из-за судебного иска ФАС против Telenor. Общий объем дивидендов составит 1,3 млрд долл., выплата должна быть осуществлена до 15 января 2013 г. По результатам 9М 2012 г. объем денежных средств и их эквивалентов на балансе VimpelCom Ltd составлял 3,2 млрд долл., так что проблем с ликвидностью не возникнет, но долговая нагрузка может незначительно увеличиться (на конец 3 кв. 2012 г. - 2,4x Чистый долг/OIBDA). Бумаги VIP 21 выглядят недооцененными в сравнении с кривой МТС. В настоящий момент спред VIP 21-MTS 20 находится на уровне 160 б.п., в то время как справедливое значение этого спреда не должно превышать 100 б.п. (рейтинги эмитентов отличаются лишь на одну ступень). Кроме того, длинные выпуски VIP 21, 22 предлагают премию (> 10 б.п.) к более коротким бумагам VIP 18, 17 в терминах G-спредов. На локальном рынке облигации мы не видим потенциала для ценового роста бумаг Вымпелкома темпами, быстрее рынка.

## Темы выпуска

---

- ▶ **Промышленность в ноябре: анемичный рост**
-

## Промышленность в ноябре: анемичный рост

**Промышленность ускорилась незначительно, ее динамика указывает на перспективу стагнации**

Согласно опубликованным вчера данным Росстата, промышленный рост в ноябре ускорился лишь незначительно - до 1,9% г./г. после 1,8% г./г. месяцем ранее. Несмотря на то, что показатель ноября оказался выше наших ожиданий (мы предполагали сокращение темпов до 1,6% г./г.), и рост в пределах 2% уже трудно назвать удовлетворительным результатом. В ноябре промышленности не помог даже фактор закрытия года, когда обычно на волне ускоренного освоения бюджетных средств и инвестиционных планов компаний, производственная активность оказывается выше среднего. Мы считаем, что текущая динамика отчетливо указывает на предпосылки стагнации в промышленности в ближайшей перспективе.

**Причина низких темпов роста в ноябре кроется в ухудшении данных добывающего сектора и энергетики...**

Не добавляет оптимизма и то, что едва заметное ускорение роста промпроизводства произошло только за счет обрабатывающей отрасли (4,0% г./г. против 3,0% г./г.), в то время как рост добывающего сектора практически сошел на нет (0,3% г./г. против 2,1% г./г.), а производство и распределение электроэнергии, газа и воды падало быстрее, чем в октябре (-2,6% против -0,6%). Вялая динамика добывающей промышленности не удивляет, учитывая формирование негативных ожиданий в металлургии (ввиду плохой ценовой конъюнктуры). Между тем, сокращение генерации энергии могло быть вызвано снижением потребности в энергии за счет фактора "теплой осени", так и общим сокращением активности промышленности.

Мы отмечаем, что большинство обрабатывающих отраслей демонстрируют смешанную динамику - падение выпуска одних производств компенсируется ускорением роста других. Из ключевых позиций, такая ситуация в ноябре была отмечена в нефтепереработке, химии и производстве стройматериалов.

**...а также снижения выпуска машин и оборудования**

В фокусе внимания - заметное ухудшение показателей машино- и приборостроения, которое и послужило главной причиной по-прежнему низких среднемесячных (после коррекции на сезонность и сглаживания) темпов роста обрабатывающего сектора. Как всплеск, так и падение выпуска машин и оборудования, производство которого очень циклично, в силу высокой доли этой отрасли (~30%), сильно сказывается на всей промышленности. Сложные машины изготавливаются долго и под определенные заказы, число которых невелико. Так, к примеру, производство газовых турбин после роста в 2,3 раза в октябре показало падение в ноябре на 39,2%, выпуск универсальных электродвигателей упал на 4,3% после роста на 1,3%, выпуск мостовых кранов - на 15,7% после роста на 29,7%, а выпуск экскаваторов сократился сильнее, чем в октябре (-3,6% против -3,4%).

Падение выпуска машин и оборудования не могло быть компенсировано некоторым улучшением в металлургии (сталь, стальные трубы, чугун, прокат), что однако, как мы полагаем, в основном вызвано разовыми эффектами, и производстве транспортных средств (легковых и грузовых авто, магистральных тепловозов, маневровых электровозов). Причем ближайшие месяцы едва ли станут хорошими для металлургической отрасли на фоне продолжающегося снижения цен на их продукцию и сырье.

**Мы снижаем прогноз роста промышленности на 2012 г. до 2,7%, роста ВВП до 3,5%**

В целом, новые данные полностью подтвердили наши опасения и закрепили ожидания более медленного роста промышленности в ближайшие месяцы. В новой статистике мы видим признаки того, что динамика ведущих промышленных отраслей не только подвержена негативному влиянию сокращения внешнего спроса, но и находится под давлением недостатка внутренних стимулов роста. На этом фоне в ближайшей перспективе промышленность может стагнировать с темпами роста год к году близкими к 2%. Как следствие, мы считаем, что в 2012 г. рост промышленности составит, скорее всего, только 2,7% (ранее мы ожидали 3,0%), а на 2013 г. мы снижаем прогноз по росту промпроизводства до 3,0% (3,2% ранее). Ухудшение ожиданий по промышленности и инвестиционной динамике стало одним из оснований (помимо этого снижены ожидания по потреблению) для сокращения нашего прогноза по росту ВВП на 2012 г. до 3,5% (с 3,7% ранее), а на 2013 г. до 3,0% (против 3,9%) ранее.

## 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	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

### 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 Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа-Банк	ВТБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ВЭБ
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

### Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

### Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

### Прочие

АФК Система
-------------

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Темпы роста ВВП в 3 кв. опустились ниже 3%

### Платежный баланс

По данным ЦБ, отток капитала во 2 кв. сократился до 9,5 млрд долл. с 33,9 млрд долл. в 1 кв. 2012 г.

### Инфляция

Инфляция: сюрпризы октября

### Валютный рынок

Сделка Роснефти по покупке ТНК-ВР не должна оказать существенного влияния на курс рубля до конца 1П 2013 г.

Рубль должен выйти из спячки

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ РФ: цикл ужесточения завершен

### Банковский сектор

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

### Рынок облигаций

Минфин рассчитывает на нерезидентов

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

### Промышленность

Промышленный энтузиазм на исходе

### Внешняя торговля

Внешняя торговля: сдержанный рост импорта

### Ликвидность

РЕПО в корзине

ЦБ рассматривает возможность удлинения срока рефинансирования

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

### Интервенции ЦБ

ЦБ готовится к худшему

### Бюджет

Бюджет поддержит ликвидность в ноябре

### 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
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
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807

**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.