

## Пульс рынка

---

- **В ожидании последнего выступления Б. Бернанке перед Конгрессом.** Опубликованная вчера макростатистика по США не добавила какой-либо определенности в отношении дальнейшей монетарной политики ФРС. Рост розничных продаж в июне составил всего 0,4% м./м. против ожидавшихся +0,8%, при этом без учета а/м и топлива объем продаж даже сократился на 0,1%. Несмотря на небольшое ухудшение в июне, в целом рост г./г. объема продаж в рознице находится на относительно высоком уровне 6,0% (что близко к максимуму за последние 18 месяцев и заметно превосходит CPI). Ралли на финансовых рынках, вызванное публикацией стенограммы FOMC, сошло на нет (вчера американские индексы прибавили скромные 0,3%, доходность 10-летних UST немного снизилась до YTM 2,55%). Основное внимание инвесторов занимает завтрашнее выступление Б. Бернанке перед Конгрессом США. Предстоящая смена главы ФРС (в январе 2014 г. истекает срок полномочий Б. Бернанке, а его преемник еще не назван) может стать еще одним источником неопределенности на рынках: новый глава ФРС может иметь абсолютно другие взгляды на экономику, и, как следствие, текущие оценки Б. Бернанке теряют свой вес. Отметим, что даже среди членов FOMC есть определенные разногласия: так, половина из них (всего 19 членов) считает, что программа выкупа должна быть завершена уже к концу этого года, хотя "многие" из 12 голосующих членов хотели бы увидеть более быстрый рост числа занятых до начала сворачивания QE. Из сегодняшней статистики по США интерес представляют данные по CPI и промышленному производству за июнь.
- **Банковская "первичка" на любой вкус.** С улучшением конъюнктуры на рынках все больше эмитентов появляется на первичном рынке, при этом, как это обычно и бывает, первыми тестируют спрос банки. Довольно интересное предложение для инвесторов, предпочитающих короткие бумаги, сделал **ЛОКО-банк** (-/B2/B+), объявив ориентир YTP 9,05-9,31% к полугодовой ofercie по новым БО-5 номиналом 3 млрд руб. В качестве альтернативы ему служит короткий выпуск СДМ банка (Fitch: B+), котирующийся с YTP 10,5% @ февраль 2014 г. По нашему мнению, ЛОКО-банк имеет лучшее кредитное качество, что должно транслироваться в дисконт к СДМ-1 около 50 б.п. при прочих равных. Однако преимуществом облигаций СДМ-1 является их присутствие в списке РЕПО ЦБ (с дисконтом 25%). Таким образом, участие в размещении может быть интересно лишь по верхней границе ориентира. В более длинном сегменте в маркетинге находится БО-5 **Ренессанс Кредита** (B+/B2/B) с ориентиром 11,67%-12,2% к 1,5-летней ofercie, который, по нашему мнению, предполагает справедливую премию к размещаемым БО КБ Восточный Экспресс (Moody's: B1/Стабильный) с ориентиром YTP 11,3 - 11,83%. По-видимому, наличие спроса на его облигации позволило КБ Восточный Экспресс увеличить предложение на 1 млрд руб. до 5 млрд руб. В сегменте высококачественных эмитентов в маркетинг вышли **Русфинанс Банк** (-/Ba1/BBB+) с 1,5-летними облигациями (ориентир YTP 8,52-8,84%) и **ГПБ** (BBB-/Baa3/BBB-) со вторичным размещением БО-2 номиналом 10 млрд руб. (с доходностью не более YTM 7,79% @ июль 2014 г.). По нашему мнению, эти предложения уступают (в том числе по размеру возврата на RWA) размещаемым 2-летним облигациям ВЭБ (BBB/Baa1/BBB) с ориентиром YTP 8,24-8,51%.

## Темы выпуска

---

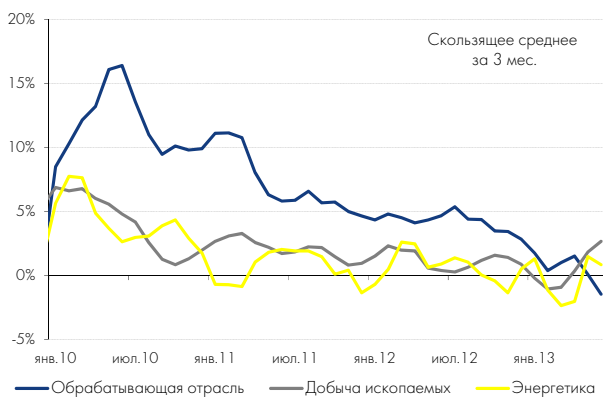
- **Промышленность "обнулила счет"**
-

## Промышленность "обнулила счет"

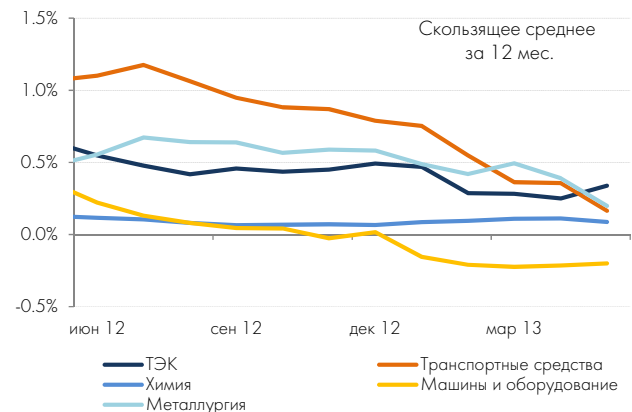
**Промышленность показала практически нулевой рост за 1П 2013 г.**

Согласно опубликованной вчера статистике Росстата, промпроизводство за июнь выросло всего на 0,1% г./г. И хотя это предполагает некоторое восстановление по сравнению с маем, когда выпуск падал на 1,4% г./г., интерпретировать такие незначительные темпы роста как улучшение динамики промышленности, безусловно, нельзя. Продолжение стагнации подтверждают и данные с учетом фактора сезонности. Не утешительнее и общая картина за первое полугодие: по новым оценкам ведомства промышленный выпуск с начала 2013 г. к аналогичному периоду 2012 г. прибавил также лишь символические 0,1%. Текущие негативные тенденции служат серьезным поводом для беспокойства, поскольку создают угрозу и без того сниженному нами до 2% прогнозу роста промпроизводства в 2013 г.

**Динамика производства основных отраслей промышленности, % г./г.**



**Вклад отдельных отраслей в индекс промпроизводства, п.п.**



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

**Наибольший негативный вклад - от падения в обрабатывающей отрасли**

Наибольший негативный вклад в динамику промышленности привнесло продолжающееся (хотя и более низкими темпами) падение в обрабатывающей отрасли (-1,2% г./г. против -4,4% в мае), а также некоторое ухудшение показателей производства и распределения электроэнергии, газа и воды (-0,8% г./г. против 0,5% в мае). Если бы не усиление роста добычи полезных ископаемых (3,1% г./г. против 2,3% в мае), вклад которого полностью нивелировал сокращение выпуска указанных производств, то промышленность в июне, по нашим расчетам, продолжила бы падение.

## Индекс предпринимательской уверенности



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Из ключевых обрабатывающих отраслей, мы отмечаем, что результаты нефтепереработки в целом достаточно стабильны и последнее время показывают некоторое улучшение. Между тем, не менее важный сектор - металлургия, напротив, демонстрирует снижение выпуска, которое, впрочем, отчасти связано с эффектом высокой базы 1П 2012 г. Конъюнктура металлургического рынка по-прежнему остается не очень благоприятной (продолжающееся

**Наибольшие опасения мы связываем с ухудшением динамики выпуска металлургической продукции и сырья, а также транспортных средств и оборудования**

снижение цен и спроса на сталь), что не позволяет надеяться на сильную поддержку со стороны этого сектора для общего показателя промышленности. Динамика химии и производства стройматериалов остается смешанной. В то же время, наибольшие опасения мы связываем с интенсивностью выпуска транспортных средств, машин и оборудования. Так, очень слабые показатели остаются у производства легковых и грузовых автомобилей. Хотя это и является отчасти результатом сопоставления с большими объемами прошлого года, тем не менее, указывает и на отсутствие высокого спроса. Мы отмечаем, что после кризиса немаловажную роль в поддержке автопромышленности играли госпрограммы и льготы. Неслучайно последнее время в прессе все чаще появляются сообщения о возможности запуска новых мер стимулирования спроса на автомобили. Ситуация с выпуском машин и оборудования менее очевидна из-за цикличности их производства и неравномерности отражения Росстатом в статистике в течение года. Однако данные о выпуске инвестиционных товаров в целом демонстрируют тенденцию к замедлению роста, а в отдельных случаях - и к сокращению выпуска. Такое развитие событий неудивительно на фоне наблюдаемого ослабления и потребительской и инвестиционной активности.

**Исходя из новых данных, 2% роста промышленности в 2013 г. видится труднореализуемым**

В целом, практически нулевой рост промышленности находит отражение в некотором ухудшении с начала года показателя предпринимательской уверенности и индекса PMI. Кроме того, косвенным индикатором ухудшения ожиданий компаний является и зафиксированное Росстатом, хотя и небольшое, но сокращение товарно-материальных запасов в 1 кв. 2013 г. Поскольку в динамике энергетики мы не ожидаем каких-либо существенных улучшений в ближайшие месяцы, а результаты добывающей промышленности, равно как и ключевых подотраслей сферы обработки, во многом зависят от внешнего спроса, вернуть промышленность к стабильным темпам роста, в ближайшее время, на наш взгляд, могли бы в основном отрасли, ориентированные на внутренний спрос. Однако именно они пока демонстрируют еще более выраженное ухудшение в сравнении с экспортоориентированными секторами. На этом фоне даже выход на 2% роста промышленности в этом году выглядит труднореализуемым. Хотелось бы отметить, что инвестиционная динамика, тем не менее, в ближайшее время может показывать менее разочаровывающие результаты, чем промышленность. Мы связываем это с повысившейся в последние годы роли госпроектов в формировании инвестиций в основной капитал. Однако необходимо учитывать, что зафиксированная стагнация промышленного выпуска в негосударственных отраслях создает серьезные риски для роста частных инвестиций.

## 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<br>Никель |             |

### Телекоммуникации и медиа

|           |            |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | ПрофМедиа  |
| МТС       | Ростелеком |
| Мегафон   | Теле2      |

### Химическая промышленность

|         |         |
|---------|---------|
| Акрон   | СИБУР   |
| ЕвроХим | ФосАгро |

### 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

Экономика "пошла на попятную"

ВВП не в лучшей форме

Платежный баланс

Рубль "оторвался от земли"

Инфляция

ЦБ возьмет инфляцию "под уздцы"?

Монетарные стимулы уперлись в инфляцию

Инфляция поторопилась

Валютный рынок

Обесценение рубля: случайность или закономерность?

Подвижный рубль

Монетарная политика ЦБ

Снижение ставок от ЦБ: "и волки сыты, и овцы целы"

От перемены мест «слагаемых» экономика не меняется?

Рынок облигаций

ОФЗ вновь вернулись в положительную область реальных доходностей

Промышленность

Промышленность "дала слабину"

Внешняя торговля

Слабый импорт едва ли поддержит рубль

Ликвидность

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

Новая схема конвертации трансферта в госфонды не за горами

Бюджет

"Тонкая настройка" бюджета

Не все бюджету «масленица»

Приватизация — не панацея

Досрочное «распечатывание» ФНБ

Долговая политика

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

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

Банковский сектор

В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему

ЦБ готов смягчить начальные требования по Базель 3

## 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.