

Пульс рынка

- ▶ **Инвесторы считают ситуацию с Кипром исключением из правила.** Усилиями кипрской оппозиции вчерашнее голосование парламента по вопросу введения разового налога на вкладчиков кипрских банков было перенесено на сегодня (банки будут закрыты сегодня и завтра). Лидеры ЕС не против того, чтобы основные потери понесли крупные вкладчики (возможно, что депозиты до 100 тыс. евро вообще не пострадают), если при этом общая сумма списаний не окажется ниже запланированных 5,8 млрд евро, что является необходимым условием для получения Кипром экстренной помощи. Напомним, что причиной проблем банков Кипра стали убытки, понесенные ими от позиций в суверенных бондах Греции: посредством реструктуризации госдолга Греции в прошлом году банки Кипра вынужденно оказали ей помощь. Вероятно, логично было бы сейчас предоставить помощь и Кипру за счет тех же фондов еврозоны. Однако по каким-то причинам потребовались беспрецедентные меры, угрожающие банковской системе периферийных стран. Встает вопрос, неужели сумма 5,8 млрд евро перевешивает риск бегства вкладчиков (а это сотни миллиардов евро) из банков периферии? Получается, что риск представляет не сам Кипр, о проблемах которого рынком уже давно известно, а действия "спасателей" (вместо выработки единого решения каждый раз они предпочитают действовать по обстоятельствам, что лишний раз свидетельствует о наличии противоречий, заложенных еще в момент образования еврозоны). Инвесторам остается только гадать, какие подводные камни таят в себе проблемы остальных периферийных стран. Пока же рынки рассматривают проблему Кипра, скорее, как исключение из общей практики (в том числе потому, что это оффшор): доходности 10-летних бондов Италии находятся на уровне YTM 4,6%, что ниже локального максимума (после выборов). Кроме того, VIX ("индекс страха") находится вблизи минимума.
- ▶ **Выплата дивидендов ХКФ Банка нейтральна для достаточности капитала.** Банк (-/Ba3/BB-) объявил дивиденды за 2012 г. в объеме 2,4 млрд руб., что соответствует 14% чистой прибыли за год. В сравнении с капиталом в 51 млрд руб. на конец 2012 г. по МСФО данная сумма является незначительной и приведет к снижению достаточности капитала 1-го уровня, по нашим оценкам, на 0,75 п.п. (до 15,25% при прочих равных условиях). Мы считаем, что банк имеет достаточный запас собственных средств для сохранения роста кредитного портфеля темпами, опережающими рынок, несмотря на предстоящее с середины года повышение коэффициентов риска по новым необеспеченным розничным кредитам. Мы сохраняем рекомендацию покупать субординированные бонды HCFB 20, которые в последнее время демонстрируют ценовой рост на фоне коррекции суверенных бумаг РФ.
- ▶ **Кокс (B/B2/-) согласовал ослабление ковенанты по бонду.** Компания получила одобрение держателей еврооблигаций KOKS 16 номиналом 350 млн долл. на ослабление ковенанты Чистый долг/LTM EBITDA с 3,5х до 6,5х на середину 2013 г., до 5,5х на конец 2013 г., 5х на середину 2014 г. и 4х далее (напомним, что при достижении порогового значения компания не сможет увеличивать долг). Ослабление условий позволит Коксу привлечь дополнительные заемные средства для завершения инвестиционных проектов: в 2013 г. капиталовложения составят 9,7 млрд руб. (строительство угольных шахт - Бутовская и им. Тихова). Мы считаем, что Кокс БО-2 (YTM 11,4% @ май 2014 г.) выглядят дорого, лучшие альтернативы предоставляют бумаги банков 2-3 эшелона. Евробонд KOKS 16 (YTM 9,1%) имеют низкую ликвидность.
- ▶ **Ухудшение кредитного качества Мечела, наконец, нашло отражение в рейтинге.** Агентство Moody's понизило рейтинг Мечела на одну ступень до В3 с негативным прогнозом. Помимо ухудшения конъюнктуры на рынке коксующегося угля, основанием для рейтингового действия послужили высокая долговая нагрузка и неопределенность, связанная с предстоящими переговорами по ковенантам, которые, по мнению агентства, неминуемо будут нарушены. Ранее мы неоднократно указывали [ссылка на 13 декабря 2012 г.] на кредитные риски, которые вчера были отмечены Moody's, и считаем, что облигации Мечела (предлагающие YTW 13-16%, что соответствует дисконту всего 10-20% к номиналу) выглядят дорого (недооценивают вероятность реструктуризации).

Темы выпуска

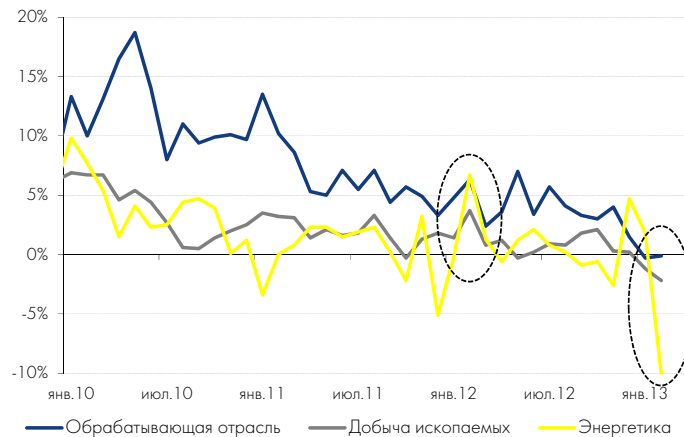
- ▶ **Промышленность перешла в отступление?**

Промышленность перешла в отступление?

Падение производства в феврале усилилось ...

По данным Росстата, после того, как в январе 2013 г. промышленность впервые с 2009 г. вышла в негативную зону, ее падение в феврале усилилось. Так, в прошлом месяце промпроизводство в годовом выражении упало на 2,1% по сравнению со снижением на 0,8% в январе. Наши прогнозы предполагали дальнейшее ухудшение производственной динамики, и наша оценка по выпуску в феврале была одной из самых негативных (-1%, 50% опрошенных Interfax, Bloomberg, Reuters ожидали небольшого роста). Но столь сильное фактическое падение не добавляет уверенности в отношении устойчивости показателей промышленности в будущем.

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



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

... из-за спада в энергетике и добыче

Спад выпуска был отмечен в феврале во всех ключевых отраслях. Однако главной причиной падения промпроизводства стало резкое сокращение генерации энергии (-10% г./г.), а также добычи полезных ископаемых (-2,2% г./г.), в то время как снижение в обрабатывающей отрасли было умеренным (только -0,1%). Тем не менее, тот факт, что наиболее глубоким падение оказалось в энергетике и добыче мы склонны связывать не столько с реальным ухудшением состояния производства, сколько с эффектом высокой базы: именно эти две отрасли в силу высокосного года в феврале 2012 г. демонстрировали нетипичный для этого времени всплеск (6,7% и 3,7% соответственно).

Однако, ситуация может визуально измениться уже в марте: в частности на результатах энергетике, скорее всего, позитивно скажется рост потребности в энергии на фоне низких среднемесячных температурах (ниже нормы). По нашим оценкам, фундаментально состояние промышленности в последние месяцы изменилось не так серьезно, как об этом свидетельствует статистика.

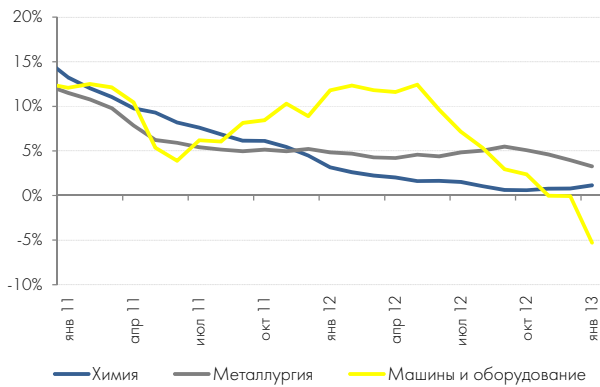
Отдельной отрасли, которая "тянет промышленность вниз" не прослеживается

Исходя из более детального анализа структуры промышленного выпуска, хотелось бы отметить, что вот уже более года мы не отмечаем какой-либо отдельной отрасли, которая "тянула" бы промышленность вниз: плавное ухудшение от месяца к месяцу в среднем показывают все ключевые сектора. Между тем, мы выделяем ряд направлений, которые могут стать основными источниками стагнационных тенденций в промышленности в ближайшем будущем.

Риски дальнейшей стагнации мы связываем с металлургией, вялой динамикой выпуска машин, оборудования и транспортных средств

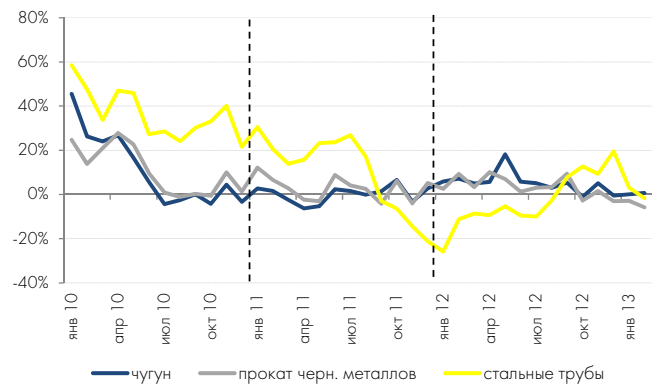
Если динамика добычи топливно-энергетических ископаемых и их переработки в целом остается комфортной (если, конечно, цены на нефть не упадут существенно ниже 100 долл/барр.), то основным поводом для беспокойства в ближайшее время могут быть перспективы металлургии, и связанной с ней добычи ресурсов, а также по-прежнему вялая динамика выпуска машин и оборудования и возможное ухудшение показателей производства транспортных средств, а эти категории составляют более 30% всего производства. Относительно металлургии, мы не исключаем, что ее результаты в 2013 г. могут оказаться хуже прошлогодних в силу: 1) неблагоприятной ценовой динамики (временное возобновление роста цен едва ли продержится долго), 2) ограничений со стороны спроса (фактор Китая, в целом эффект от восстановления запасов ожидается небольшим).

Динамика выпуска ключевых подотраслей промышленности, % г./г.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Динамика выпуска продукции металлургии, % г./г.



В целом, если абстрагироваться от статистических эффектов, мы отмечаем, что по новым данным пока нельзя сделать однозначного вывода о каком-либо серьезном ухудшении состояния промышленности. Ее сезонно-скорректированные среднемесячные темпы роста свидетельствуют о вялой, но пока стабильной динамике, и если эта ситуация не изменится, то уже во 2 кв. промышленность может вернуться к скромным, но положительным результатам.

Вероятность снижения ставок Центробанком во 2 кв. высока

Мы также полагаем, что сами по себе плохие результаты промышленности не являются решающими для ЦБ с точки зрения изменения позиции по ставкам. Определяющую роль для регулятора, скорее, будут играть индикаторы потребления и инвестиций (статистика ожидается на этой неделе). Тем не менее, в текущей ситуации, даже неплохие макроданные за февраль, как мы полагаем, не отменяют высокой вероятности снижения ставок в ближайшее время.

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-	ВЭБ
Тихоокеанский Банк	
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	Uranium One
Никель	

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

Макростатистика января: потребительская неуверенность

Платежный баланс

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

Инфляция

Инфляцию подогрели алкоголь и сигареты

Валютный рынок

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

Курс рубля «пустился в бега»

Монетарная политика ЦБ

Решение ЦБ по ставкам: медлить нельзя понизить

По нашим оценкам, ставки будут снижены ЦБ не раньше марта

Банковский сектор

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

Рынок облигаций

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ЮУ КЖСИ: качественный квазисубфедеральный риск с премией

ОФЗ "отстрелялись" - на очереди 1-й эшелон

Промышленность

Промпроизводство в январе: стагнация сменилась падением?

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

Новый штурм 2-триллионных высот РЕПО намечен на апрель?

Конвертация трансферта в Резервный фонд — новый канал ликвидности от Минфина?

ЦБ РФ: реформа рефинансирования
Бюджет

Бюджет: устойчивый профицит

Долговая политика

Комфортный план Минфина по заимствованию

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.