

Пульс рынка

- ▶ **Американская статистика недвусмысленно указывает на скорое сворачивание QE.** Данные по рынку труда оказались неожиданно позитивными: число новых заявок на пособия по безработице составило 320 тыс., заметно ниже консенсус-прогноза и значения за предшествующую неделю. Столь сильные показатели предполагают заметное улучшение ситуации с безработицей в августе (отчет выйдет 6 сентября). Не исключено, что это является лишь следствием снижения численности экономически активного населения (что происходит, в частности, когда нетрудоустроенные люди перестают искать работу), однако такой вариант не упоминается в пресс-релизах FOMC. Потребительская инфляция в июле составила ожидавшиеся 0,2% м./м. (на одном уровне с базовой инфляцией), в годовом выражении индекс вырос на 2,0% против +1,8% в июне, что свидетельствует о медленном ускорении инфляции в рамках ожиданий FOMC. Сильные данные по рынку труда и отсутствие дефляционных рисков, вероятно, будут являться сильным аргументом на сентябрьском заседании FOMC в пользу сворачивания QE даже более быстрыми темпами, чем планировалось ранее (в середине 2014 г., по заявлениям Б. Бернанке, выкуп бумаг с рынка должен быть полностью прекращен). Еще одним аргументом является значение индекса рынка жилой недвижимости (59 пунктов), которое в августе достигло максимального уровня с 2005 г., когда рынок был сильно перегрет. Тем не менее, в экономике США не все так радужно, о чем свидетельствуют данные по промышленному производству (его объем в июле не изменился, а выпуск в обрабатывающем секторе сократился на 0,1% м./м. при ожидаемом росте обоих показателей на 0,3% м./м.). Рынки негативно отреагировали на вчерашнюю порцию данных: глобальные индексы акций потеряли 1%-1,5%, доходности длинных казначейских облигаций США обновили локальные максимумы (по 10-летним UST она подскочила на 10 б.п., превысив отметку YTM 2,80%, сегодня с утра произошло небольшое снижение до YTM 2,79%). Такая динамика согласуется с нашими ожиданиями достижения YTM 2,9% на конец 2013 г. Мы считаем, что рост доходностей базовых активов не полностью учтен в российских суверенных бондах и ОФЗ. Мы ожидаем более высоких уровней доходностей по Russia 42 (YTM 5,7%) и по ОФЗ 26211 (YTM 8,15%), на них бумаги находились в момент предыдущего локального максимума доходностей UST (конец июня).
- ▶ **Ослабление рубля не закончилось?** 14 августа ЦБ вновь сдвинул границы коридора бивалютной корзины вверх на 5 коп. Новые границы составляют 32,0-39,0 руб. Столь быстрое их смещение не стало сюрпризом, учитывая, что в последние дни рубль торговался у промежуточной границы (ранее 37,95 руб.), где ЦБ увеличивает интервенции до 300-400 млн долл. в день. Хотя накануне рубль немного и отыграл недавнее падение, уже сегодня валютные торги открылись при заметном снижении цены на нефть, что сопровождается возобновлением удешевления рубля. Сдержать ослабление в ближайшее время могут продажи валюты экспортерами под налоги, но крупные налоговые платежи будут только через неделю, а подпитываемые внешним негативом девальвационные ожидания могут отсрочить конвертацию. Хотя потенциал дальнейшего ослабления рубля нам видится ограниченным, его падение мы склонны связывать не только с интенсификацией дивидендных платежей. Есть основания полагать, что возросла и структурная компонента оттока капитала, что сохраняет неравновесие на рынке в пользу спроса на валюту.
- ▶ **Менеджмент ЕвроХима настроен консервативно.** Вчера в ходе телеконференции был озвучен ряд важных моментов: 1) ожидается ухудшение конъюнктуры на рынке удобрений в 3 и 4 кв. 2013 г., а также более сложная ситуация в 2014 г.; 2) капвложения в 2014 г. планируются на уровне 2013 г. (1 млрд долл.), при этом капзатраты на поддержание существующих мощностей составляют 150-200 млн долл., и при наихудшем сценарии инвестиции могут быть сокращены до этой суммы; 3) целевым уровнем долговой нагрузки на протяжении экономического цикла является 1,5х-2,0х Чистый долг/LTM EBITDA, но т.к. компания ожидает приближения к «дну» цикла в 2014 г., этот показатель может превысить 2,0х, при этом предельное для компании значение - 2,25х, и при его превышении будут сокращаться капзатраты; 4) ЕвроХим запустит оба калийных проекта в 2017 г., таким образом, отложив их реализацию на 2 года от первоначального графика. Компания подчеркнула, что считает свои проекты наиболее эффективными в мировой калийной индустрии, и текущая ситуация на рынке не приведет к отказу от их реализации; 5) синдицированный кредит на сумму до 1,3 млрд долл., который планируется привлечь до конца года, будет полностью направлен на рефинансирование существующего PXF кредита на эквивалентную сумму (выплата 1-го транша в августе 2013 г.), что не приведет к росту долга и отложит выплаты на 2 года.

Темы выпуска

- ▶ **Промышленный "слалом"**

Промышленный "слалом"

В июле возобновилось падение промпроизводства ...

Опубликованная накануне Росстатом статистика по промышленности в целом оставляет негативное впечатление. Так, зафиксированный в июне небольшой рост промышленного выпуска (0,1% г./г.) не стал тенденцией и уже в июле сменился заметным падением (на 0,7% г./г.). Отметим, что такие результаты оказались значительно хуже наших оценок: мы, как и многие другие эксперты, рассчитывали увидеть в июле символическое, но увеличение выпуска (+0,2% г./г.). Такого сценария следовало ожидать хотя бы исходя из эффекта низкой базы аналогичного периода 2012 г.

... во всех ключевых секторах

Отдельного внимания заслуживает то, что ухудшение в июле продемонстрировали все ключевые сектора. Как мы и предполагали, главным источником снижения остается обрабатывающая отрасль (-1,5% г./г. после -1,2% в июне), далее по степени негативного воздействия - падение производства и распределения электроэнергии, газа и воды (-1,8% г./г. против -0,8%), а также сильное сокращение темпов роста добычи полезных ископаемых (0,4% г./г. против 3,1%).

Металлургия и машиностроение тянут вниз

Наши опасения относительно того, что основным фактором падения показателей в сфере обработки останется металлургия и производство транспортных средств, машин и оборудования, полностью подтверждаются. За исключением стальных труб, высокие темпы выпуска которых (+14 г./г. в июле) объясняются сравнительным затишьем в 2012 г. и поддерживаются наличием устойчивого спроса (в основном со стороны Газпрома), в июле все остальные металлургические производства демонстрируют существенное снижение объемов. Настроения в этой отрасли преимущественно зависят от внешней конъюнктуры, а ожидания по уровню спроса и цен не улучшаются. Запущенные программы по стимулированию спроса на автомобили пока не принесли свои плоды. Более того, помимо снижения выпуска легковых автомобилей (-2,1% г./г.) продолжает падать и производство грузовиков (-18,9 г./г.). В негативной зоне находятся и показатели выпуска оборудования (газовые турбины, различные электродвигатели). Отдельного внимания заслуживают неустойчивые результаты сегмента строительных материалов (цемента, кирпичей, железобетона, блоков, и т.д.). Учитывая, что в последние годы внутреннее производство стройматериалов поддерживалось спросом со стороны масштабных госпроектов, новая статистика, как мы опасаемся, может уже отражать эффект от их постепенного завершения.

Стагнация в промышленности находит отражение и в других индикаторах

В целом, новые данные играют важную роль в прогнозировании экономических рисков на ближайшую перспективу. Замедление экономики обычно происходит в несколько этапов, и формирование общих негативных тенденций, в первую очередь, проявляется в показателях промышленности. В то же время, об устойчивости стагнации выпуска можно судить по: 1) наблюдаемому снижению PMI (до минимума после кризиса) и индекса предпринимательской уверенности, 2) уменьшению сборов по налогу на прибыль (-23% за 1П 2013 г.), а также 3) сокращению объема грузоперевозок (на 0,9% за 5 мес.). На этом фоне стоит опасаться цепного эффекта ухудшения ожиданий предпринимателей, что впоследствии может сказаться на переоценке спроса на продукцию и сокращении товарно-материальных запасов, а значит, в конечном итоге, снизить шансы на улучшение темпов роста ВВП во 2П 2013 г.

Повышается вероятность снижения ставок ЦБ в сентябре

С этой точки зрения наибольший интерес в публикуемой на следующей неделе статистике по ключевым макроиндикаторам будет представлять динамика инвестиций. Однако, исходя из текущих показателей промышленности, уже становится очевидно, что для достижения нашего годового прогноза по росту промышленности на 2% в 2013 г. промпроизводство в оставшиеся месяцы должно расти темпами, близкими 4%, что теперь видится нам все менее вероятным. Со слов А. Клепача, несмотря на "паузу" в промышленности, в июле сохранится рост ВВП, хотя и слабый. Теперь мы считаем это возможным только благодаря стабильной потребительской активности и/или снижению негативного эффекта со стороны чистого экспорта (что пока не находит подтверждения в статистике). В любом случае в условиях ограниченности фискальных и институциональных стимулов для экономики, а также длительности их реализации, разочаровывающие июльские данные сильно повышают вероятность монетарных стимулов, т.е. снижения ключевых ставок на предстоящем 13 сентября заседании ЦБ.

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	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 подает сигнал "SOS"

«Мантры» стимулирования экономики

Экономика: стагнация "притворяется" ростом?
Промышленность «обнулила счет»

Инфляция

Инфляция в РФ «заходит на посадку»

Валютный рынок

Рубль обновил минимум

Монетарная политика ЦБ

Какое лекарство «пропишет» экономике ЦБ?

Рынок облигаций

ОФЗ вновь вернулись в положительную область реальных доходностей

Платежный баланс

МЭР планирует повысить прогноз оттока капитала

Отток капитала: предпосылок для позитивной коррекции рубля пока нет

Ликвидность

Ликвидность: ставки по осени считают?

Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?

Аукцион ЦБ: дефицита ликвидности нет?

Бюджет

Для экономических стимулов ничего не жалко, даже Резервного фонда

Долговая политика

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. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.