

Пульс рынка

- ▶ **Инвесторы вновь надеются на Б. Бернанке.** Выход слабых данных по розничным продажам в США (которые в июне вместо ожидаемого роста на 0,2% м./м. продемонстрировали снижение на 0,5%) был воспринят рынками как еще одно основание, повышающее вероятность запуска QE3. В этой связи заметное влияние на рынки может оказать сегодняшнее (в 18:00 МСК) выступление главы ФРС перед Конгрессом. На наш взгляд, несмотря на сохраняющийся европейский кризис, от Б. Бернанке не стоит ожидать каких-либо чудес как по причине приближающихся выборов, так и из-за отсутствия ярко выраженных негативных тенденций в американской экономике. Выход слабых данных по промышленному производству и отсутствие намека на QE3 могут вновь вызвать волну бегства в качество. Кроме того, позитивным настроениям не способствовал и МВФ, снизивший прогноз по росту мировой экономики до 3,5% на 2012 г., указав на высокий риск, связанный с европейским кризисом.
- ▶ **Евробонды РФ обновили исторические максимумы.** Продолжающийся рост цен на нефть (Brent вчера подорожала до 103 долл./барр.) в условиях относительно спокойного внешнего фона подтолкнул рынок российских евробондов к новым историческим максимумам. Так, длинные бонды Russia 42 подорожали на 2,5 п.п. до 106% от номинала, индикативный выпуск Russia 30 - на 1 п.п. до 124% от номинала, недавно размещенный выпуск Gazprom 17 торговался на 1,8 п.п. выше номинала. Как мы уже отмечали вчера, повышенный интерес к российским бумагам обусловлен общим ростом интереса к рынкам развивающихся стран, которые выступают сейчас в роли "тихой гавани". В связи с этим, мы ожидаем высокий спрос на новое потенциальное предложение со стороны российских эмитентов, особенно, первого эшелона.
- ▶ **ГПБ (BB+/Baa3/-) активизировался на рынке публичного долга,** о чем свидетельствует как доразмещение GPB 17 (@ 5,625%) в объеме 500 млн долл., так и начало привлечения клубного годового кредита в объеме 600 млн долл. с маржой 275 б.п. к LIBOR. Финальная цена доразмещения бумаг выпуска GPB 17 (100,75% от номинала) предполагает дисконт к котировкам вторичного рынка в размере 1,75 п.п., что соответствует премии по доходности в пределах 40 б.п. Предложение нашло интерес со стороны инвесторов (объем спроса превысил 1,8 млрд долл.) и не оказало негативного влияния на вторичный рынок: котировки остались на уровне 101,9-102,0% от номинала. В то же время, исходя из набора кредитных рейтингов эмитентов, бумаги ГПБ должны предлагать премию к кривой ВТБ не менее 25 б.п., в связи с чем потенциал для ценового роста GPB 17 (которые котируются с дисконтом к ВТБ 17) быстрее рынка отсутствует. В отношении кредитного рынка стоит отметить возросшую стоимость заимствований для ГПБ: в августе 2011 г. банк занимал 3-летние средства с маржой 150 б.п. (соответственно сейчас на 1,25 п.п. выше). Как мы уже отмечали в нашем комментарии от 15 июня, до конца года (по данным на 1 кв.) банку предстоит рефинансировать долговые ценные бумаги на сумму 123,5 млрд руб. Кроме того, в обязательствах сохраняется высокая доля средств от Группы Газпром, которые являются относительно дорогим источником ликвидности для банка.
- ▶ **Открывшееся окно на рынке евробондов привлекает эмитентов не только первого эшелона.** Вслед за успешными размещениями ряда представителей первого эшелона эмитенты становятся все более активными на первичном рынке, в частности, недавно Альфа-Банк (BB/Baa1/BBB-), РСХБ (-/Baa1/BBB), Татфондбанк (Moody's: B3) и Бинбанк (B/B2/-) начали маркетинг/road show новых бондов. Ориентир по годовым ЕСР Альфа-Банка, озвученный на уровне 4% годовых, предполагает премию к близким по дюрации Alfa 13 (@ 9,25%) в размере 75 б.п. и, скорее всего, в ходе сбора книги заявок будет снижен. Также в процессе размещения находится выпуск бондов РСХБ в объеме 150 млн швейцарских франков. Индикатором спроса на бумаги, находящиеся далеко за пределами первого эшелона, станут итоги road-show Татфондбанка и Бинбанка.
- ▶ **ВНИМАНИЕ - ОПРОС: узнай ожидания рынка!**

Темы выпуска

- ▶ Промпроизводство: шаг вперед, два назад
-

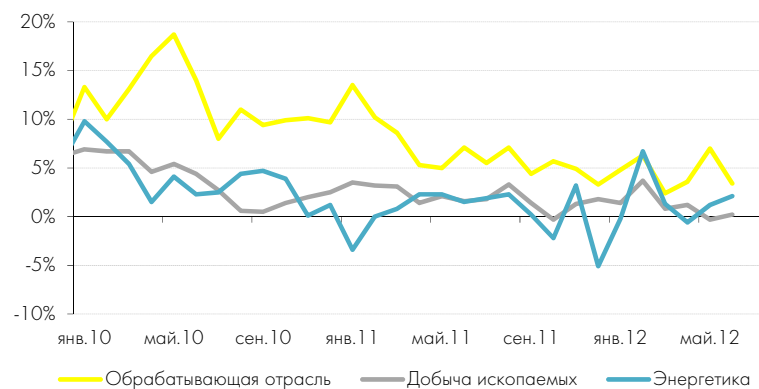
Промпроизводство: шаг вперед, два назад

**Промышленность
снова замедлила свой
рост**

Чрезмерно позитивные промышленные данные мая, которые позволили многим экспертам уповать на стабилизацию динамики промышленного выпуска, как мы и опасались, были обусловлены лишь календарными факторами и статистическими эффектами. Как следует из опубликованной вчера Росстатом статистики по промышленному производству, в июне чуда не произошло: темпы роста выпуска вернулись к низким значениям - 1,9% г./г. после 3,7% г./г. в мае, 1,3% г./г. в апреле и в целом 4% в 1 кв. 2012 г., что, на наш взгляд, в большей степени соответствует реальной динамике, когда сезонно-очищенные темпы роста промышленности м./м. во 2 кв. не превышали 1%, а в июне и вовсе оказались нулевыми.

Главным источником замедления роста промышленности в июне стали обрабатывающие производства, рост которых замедлился почти вдвое - 3,4% г./г. против 7,0% г./г. месяцем ранее, в то время как производство электроэнергии, газа и воды, напротив, демонстрирует незначительное, но ускорение роста - до 2,1% против 1,2% ранее, а показатели добычи полезных ископаемых вышли в положительную зону - 0,2% против падения на 0,3% в мае.

Отраслевая структура промышленного выпуска, 2010-2012 гг.

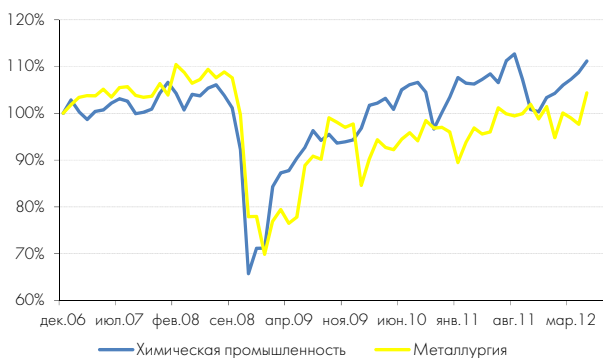


Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

**Динамика
металлургии и добычи
несколько
ухудшилась...**

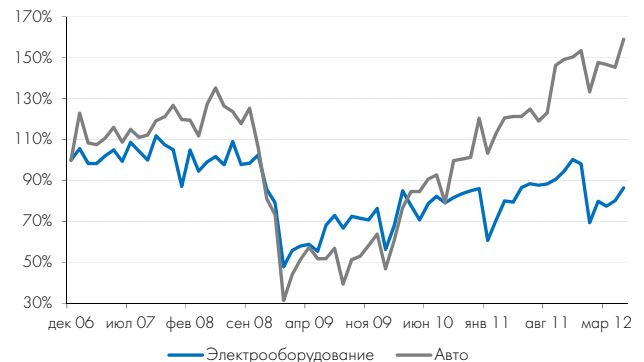
Среди отдельных подотраслей обрабатывающего сектора следует отметить существенное замедление роста выпуска по большинству категорий металлургических производств (сталь, чугун, прокат черных металлов) и сопряженной с ними добычи и выпуска соответствующего металлургического сырья (уголь, кокс), что внесло наибольший вклад в ухудшение совокупного показателя. Такое развитие событий, на наш взгляд, может отражать отложенную во времени реакцию на ухудшение внешнеэкономической ситуации, вслед за чем последовало некоторое ослабление внешнего спроса, а также на продолжающееся падение цен на металлы на мировых рынках. Мы ожидаем, что негативное влияние на металлургию внешних факторов будет умеренным, в то время как сильной угрозы со стороны внутреннего спроса не прослеживается, что, как мы полагаем, поддержит приемлемые темпы роста выпуска в этой отрасли в ближайшие месяцы.

Динамика выпуска металлургии и химической отрасли, 2006-2012 гг.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Динамика выпуска автомобилей и электрооборудования, 2006-2012 гг.



**...что компенсируется
улучшением выпуска
других экспортно-
ориентированных
производств**

Низкие показатели металлургии в июне были компенсированы укреплением темпов роста химической промышленности (удобрений, пластмасс, каучуков, аммиака, гидроксида натрия и пр.). Мы считаем, что в ближайшие месяцы, эта тенденция продолжится, так как восстановление химической промышленности после кризиса проходило умеренными темпами, что указывает на наличие потенциала для дальнейшего улучшения динамики. Медленно, но устойчиво растут объемы производства основных нефтепродуктов (бензин, дизтопливо, мазут). Мы не ожидаем изменения данного тренда до конца года при умеренно-позитивном сценарии цен на нефть.

Помимо вышеперечисленных факторов, избежать сильного замедления роста промышленности удастся благодаря активному выпуску транспортных средств, основной движущей силой производства которых в ближайшие месяцы, на наш взгляд, останутся внутренние факторы. Отметим, что улучшить показатели производства в ближайшей перспективе может активизация выпуска силового и энергетического машиностроения – циклических производств, данные которых имеют существенный вес в формировании общих объемов выпуска, но в силу особенностей производства отражаются в статистике неравномерно от месяца к месяцу.

**При сохранении цен
на нефть выше
90 долл./барр. наш
прогноз
промпроизводства в
2012 г. остается
прежним - 3,7%**

При сохранении цен на нефть на уровне выше 90 долл./барр. в ближайшие месяцы мы ожидаем стабилизации темпов роста промышленности на текущих уровнях, однако данные могут существенно варьироваться от месяца к месяцу, принимая во внимание тот факт, что различные отрасли реагируют на ухудшение внешних условий и адаптируются в новых реалиях с различными интервалами во времени. Несмотря на то, что текущая динамика производства выглядит несколько пессимистичнее ожиданий, мы не видим оснований для пересмотра нашего годового прогноза по темпам роста промышленного выпуска, составляющего в 2012 г. 3,7% (против 4,7% в 2011 г.).

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

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

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	Ростелеком
МТС	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

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 макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика мая: позитив, надолго ли?

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

Промышленное производство: обманчивый рост

Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

Ликвидность

Рублевая ликвидность: залог на пределе

Интервенции ЦБ

Интервенции ЦБ: исключение или новое правило?

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

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

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.