

Пульс рынка

- ▶ **Рынки "смотрят вниз", несмотря на позитивную макростатистику по США.** Новая порция неплохих данных (значение индекса настроения потребителей вышло лучше ожиданий) была проигнорирована рынками: индексы акций ушли в минус, 10-летние UST превысили YTM 2,0%. Даже если удастся избежать урезания бюджетных расходов, повышения аппетита к риску может не произойти. Все большее беспокойство вызывает вопрос сворачивания QE в этом году (и оно может усилиться в случае сохранения позитивных тенденций в американской экономике). Сегодня рынки США закрыты на День Президентов.
- ▶ **На неделе мы ожидаем умеренного роста дефицита ликвидности и ставок денежного рынка.** Одной из причин роста дефицита ликвидности на прошлой неделе стало начало периода усреднения (банки нарастили корсчета с 473 млрд руб. до 754 млрд руб.). Также, 12 февраля были погашены кредиты под нерыночные активы на 70 млрд руб., а 15 февраля завершилась уплата страховых взносов (130 млрд руб.). Недостаток ликвидности на ~400 млрд руб. был покрыт за счет сокращения депозитов в ЦБ (с 280 млрд руб. до 111 млрд руб. сегодня на утро) и роста задолженности по РЕПО с ЦБ за неделю с 0,83 трлн до 1,08 трлн руб. Это не привело к серьезному росту коротких ставок (~5,5%), т.к. текущий уровень РЕПО пока значительно ниже критического (по нашим оценкам, 2,0-2,2 трлн руб.). На этой неделе основной отток ликвидности будет связан с уплатой НДС и, по нашим оценкам, не превысит 150 млрд руб. С учетом того, что возможности РЕПО с ЦБ еще не исчерпаны, мы считаем, что это не создаст серьезных проблем для банков: краткосрочные ставки продолжат колебаться вблизи 5,5%.
- ▶ **БРС (В+/Ва3/В+) ориентирует на премию.** Начался маркетинг выпусков БО-3,4 (3 млрд руб. каждый) с ориентиром YTP 9,62-10,15% к 1,5-годовой оферте (=ОФЗ +390-443 б.п.) и YTP 9,88-10,41% к 2-летней оферте (=ОФЗ+400-453 б.п.). Ориентиры предполагают премию к близким по дюрации ХКФБ-6 (YTM 9,4% @ июнь 2014 г.) и ХКФБ-7 (YTM 9,43% @ апрель 2015 г.) в 22-100 б.п. С учетом разницы в кредитных рейтингах (одна ступень по шкале Fitch) мы оцениваем справедливую премию на уровне 25 б.п. Тем не менее, ввиду низкой ликвидности выпусков ХКФБ, на наш взгляд, лучшим ориентиром являются недавно размещенные БО-4 КредитЕвропа Банка (-/Ва3/ВВ-), доходность которых в ходе сбора заявок была определена на уровне YTP 9,83% к годовой оферте (=ОФЗ + 420 б.п.).
- ▶ **Кокс готовится к изменению ковенанты по евробонду.** По данным СМИ, Кокс (В/В2/-) договорился об изменении ковенанты Чистый долг/LTM EBITDA по кредитам Сбербанка с 4,0х до 5,0х, что обусловлено ожидаемым падением прибыли в 2012 г. Кроме того, Кокс не исключает пересмотра ковенанты по выпуску KOKS 16, которая не позволяет компании привлекать новый долг, в случае если отношение Долг/LTM EBITDA превышает 3,5х. По нашим оценкам, Чистый долг/EBITDA и Долг/EBITDA составляли 3,0х и 3,05х на середину 2012 г. EBITDA во 2П 2012 г. могла сократиться в сравнении с 1П 2012 г. на треть из-за снижения цен на чугун и кокс (в среднем на 15-25%) при в целом стабильных объемах производства. Вероятно также, что компания уже могла привлечь новый долг и во 2П 2012 г. (ковенанта по евробондам позволяла это сделать) для финансирования инвестиционной программы (строительство шахт Бутовская и им. С. Д. Тихова (запуск намечен на 1П 2013 г. и 2П 2014 г.)). По нашим расчетам, инвестиции компании во 2П 2012 г. должны были составить ~4,5 млрд руб. Если во 2П 2012 г. Кокс и смог профинансировать инвестиции без дополнительного долга, то, скорее всего, в 2013 г., в условиях пока не восстановившейся рыночной конъюнктуры, компании потребуются новые заимствования. Поддержка со стороны Сбербанка является позитивным фактором для кредитного профиля Кокса. Но столь высокий уровень долга не соответствует низким доходностям бумаг эмитента (БО-2 (YTM 9,9% @ май 2014 г.) и KOKS 16 (YTM 8,6%)). Мы рекомендуем продавать их, считая кредитный риск Кокса сопоставимым с Мечелом (Moody's: B2), а его БО котируются с YTW 15-18%.

Темы выпуска

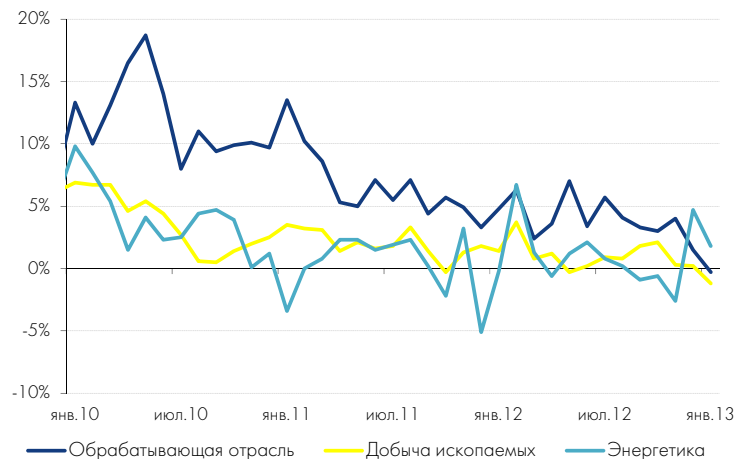
- ▶ Промпроизводство в январе: стагнация сменилась падением?

Промпроизводство в январе: стагнация сменилась падением?

Производство в январе упало впервые с 2009 г.

Согласно опубликованным в пятницу данным Росстата, и без того вялый в последние месяцы рост промышленности в январе прекратился. Хотя наши прогнозы относительно результатов января и были пессимистичнее консенсуса (1,5-1,7% г./г.), все же мы ожидали символического роста выпуска на 0,5% г./г. Вместо этого промпроизводство в первый месяц года упало на 0,8% г./г., что произошло впервые с ноября 2009 г., и, на наш взгляд, является серьезным поводом для беспокойства еще и потому, что ухудшение коснулось всех ключевых отраслей. Между тем, данные января в силу фактора "короткого месяца" традиционно считаются непоказательными относительно прогнозирования среднесрочных тенденций. Мы считаем, что по результатам одного месяца не стоит делать выводы относительно степени дальнейшего ухудшения показателей промышленности, однако, очевидно одно - отрицать, что промышленность уже давно находится в стадии стагнации, невозможно.

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



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Наихудшие результаты у обрабатывающей и добывающей отраслей

В фокусе внимания в январе - падение в добывающей и обрабатывающей отрасли, в то время как темпы роста производства и распределения электроэнергии газа и воды замедлились. Добыча снизилась на 1,2% г./г., а выпуск в обрабатывающей отрасли сократился всего на 0,3% г./г., но в обработке падение произошло после 2,8% роста в 4 кв. 2012 г., тогда как темпы роста в добыче последние месяцы стремились к нулю, оттого его негативное воздействие на общий показатель промпроизводства оказалось решающим.

Среди подотраслей, негативную тенденцию демонстрируют сектора, ориентированные на экспорт

Синхронное падение в добыче и сфере обработке неудивительно. На протяжении последних месяцев именно экспортоориентированные отрасли являлись основным источником формирования нисходящей тенденции в промышленности. Если показатели нефтепереработки оставались достаточно хорошими, то добыча топливно-энергетических ископаемых и металлургия давно сбавляют обороты, что служит отражением недостаточного уровня уверенности производителей относительно спроса и цен на продукцию. Если добыча, по нашему мнению, находится под давлением не только внешних, но и внутренних ограничений, то разочаровывающие данные металлургии, скорее, связаны со снижением цен. Свой негативный вклад в показатели обрабатывающей отрасли внесло сильное замедление, а в отдельных случаях и падение выпуска транспортных средств (грузовых автомобилей и пассажирского транспорта). При разнонаправленности показателей подотраслей химического производства, ее итоговый результат в январе также носил негативный оттенок. Отметим, что падение обрабатывающего сектора могло бы быть и сильнее, если бы не хорошие данные по выпуску машин и оборудования (электродвигатели и т.д.), успехи где, впрочем, скорее носят статистический характер из-за цикличности производств и эффекта базы.

Новые данные ставят под сомнение наш прогноз роста ВВП в 1 кв. на 2%

В целом, новые данные оставляют негативное впечатление. И хотя январское сокращение выпуска служит продолжением негативных тенденций 2П 2012 г., с учетом высоких темпов роста в начале 2011 г., не исключено, что вместо стагнации, падение промышленности в ближайшие месяцы усилится, что, как мы опасаемся, ставит под сомнение наш прогноз по росту ВВП в 1 кв. 2013 г. на 2%. Такое развитие событий, как мы считаем, не оставит равнодушными ни власти, ни ЦБ.

ЦБ может приступить к снижению ставок в апреле

Несмотря на то, что более показательными в отношении оценки экономических рисков для Банка России будут публикуемые на этой неделе данные по инвестициям и потреблению, падение производства - еще один повод для регулятора сконцентрироваться на вопросе снижения ставок. Вопреки ожиданиям сохранения повышенного инфляционного фона в ближайшие месяцы, мы не исключаем, что снижение ставок в таких условиях может произойти скоро. Тем не менее, если ЦБ удастся отстоять свою твердую позицию по ставкам в дискуссии с властями (по словам С. Игнатьева, ЦБ может приступить к снижению ставок после замедления инфляции), то формальных поводов для снижения ставок у ЦБ не будет до выхода статистики по инфляции по итогам марта, когда мы ожидаем увидеть первые признаки ее замедления.

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

Замедление роста ВВП: "инъекция" от ЦБ неминуема?

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

Высокая инфляция января склоняет чашу весов в пользу ЦБ

Валютный рынок

Рубль должен выйти из спячки

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

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

Промышленность в ноябре: анемичный рост

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

Новый штурм 2-триллионных высот РЕПО намечен на апрель?

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
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.