

## Пульс рынка

- ▶ **Внешние рынки вновь штормит.** Американские индексы акций опять ушли в красную зону из-за вновь застопорившихся переговоров по fiscal cliff. Доходности 10-летних UST снизились на 3 б.п. до YTM 1,78%. Б. Обама заявил, что он наложит вето на план республиканцев, который включает повышение налога для семей, чей доход превышает 1 млн долл. в год (демократы настаивают на пороге в 400 тыс. долл.).
- ▶ **С длинными ОФЗ вышла осечка.** Вчера на аукционе спрос на 15-летние ОФЗ 26207, которые были предложены сверх плана, оказался низким (40% предложения), при этом доходность была установлена по верхней границе ориентира YTM 7,03%. Несколько лучше обстояли дела с размещением новых 7-летних ОФЗ 26210 (спрос составил 71% предложения), доходность была определена чуть ниже верхней границы ориентира. Такой контраст в сравнении с аукционом в прошлую среду (когда наблюдался ажиотаж, и ценовой рост продолжился на вторичном рынке) в очередной раз свидетельствует о растущем влиянии на рынок нерезидентов, которые в этот раз по каким-то причинам не проявили интереса к бумагам (или изменили свой взгляд на рубль, или, что более вероятно, ушли на рождественские каникулы). Усиливающийся дефицит рублевой ликвидности (о/п ставки денежного рынка превышают 6,5% годовых) снижает фундаментальную привлекательность ОФЗ для локальных участников. В 1 кв. 2013 г. интерес к ОФЗ, скорее всего, сохранится: с появлением Центрального депозитария (с ноября этого года) и приходом Euroclear появится спрос от тех инвесторов, которые не могли инвестировать из-за различных ограничений. Тем не менее, потенциал для дальнейшего ценового роста заметно ограничен: Минфин, скорее всего, увеличит объем размещений, видя высокий спрос со стороны нерезидентов.
- ▶ **Депозиты юрлиц - еще один фактор удорожания фондирования.** После того, как ЦБ РФ стал проводить мониторинг ставок депозитов физлиц (на предмет их отклонения от среднего значения по ТОП-10 банков), рост ставок замедлился, и банки переключились на средства юрлиц, внимание к которым со стороны регулятора пока не столь пристально (возможно по причине отсутствия их страхования). Невозможность досрочного погашения и относительно высокие объемы являются факторами привлекательности депозитов юрлиц как источника фондирования для банков, которые за это нередко готовы предоставлять повышенные ставки. По нашим наблюдениям, завышенные ставки (существенно отличающиеся от средних по рынку) для юрлиц в основном предлагают малые и средние банки, которые осуществляют высокомаржинальное кредитование (в том числе МСБ, потребкредитование).
- ▶ **Globaltrans (Moody's: Ba3) объявил о покупке 100% акций ММК-Транс** (50% акций которого находится в собственности ММК, 37,5% принадлежит гендиректору и главе совета директоров Globaltrans, 12,5% - менеджменту ММК-Транса) за 225 млн долл., из которых 30% будет оплачено собственными ср-вами, а остальное - за счет нового долга. Сделку планируется закрыть до конца января 2013 г. В результате сделки Globaltrans получит 1) 5-летний контракт с ММК на ж/д перевозку по крайней мере 70% ее грузов (с фиксированной ценой на 1 год и ежеквартальным пересмотром в последующие года), 2) 3,5 тыс. вагонов (~5,6% собственного парка вагонов) и 10 локомотивов, 3) долю 46,1% в ремонтном депо с опционом на увеличение до 97%. Консолидация ММК-Транс увеличит грузооборот GlobalTrans на 28%, а также улучшит эффективность перевозок. Отметим, что приобретение еще одного экзитивного перевозчика - Металлоинвесттранс (заключен 3-летний контракт на перевозку грузов) в этом году позволило Globaltrans улучшить операционные показатели и, среди прочего, снизить коэффициент порожнего пробега с 43% за 1П 2012 г. до 39% за 10М 2012 г. По данным компании, чистый долг Globaltrans после сделки составит 1,25 млрд долл., а соотношение Чистый долг/LTM EBITDA, по нашим расчетам, вырастет с 1,7х до 1,9х (исходя из МСФО за 1П 2012 г.). Влияние сделки на кредитный профиль ММК (-/Ba3/BB+) мы оцениваем нейтрально. Облигации НПК БО-1,2 (YTM 9,72% @ март 2015 г. = ОФЗ + 334 б.п.), по нашему мнению, справедливо оценены для их рейтинга B1 от Moody's (являются неплохой альтернативой бумагам Евраз, которые имеют премию к ОФЗ в размере 315 б.п.).

## Темы выпуска

- ▶ **Макростатистика ноября: надежд не оправдала**

## Макростатистика ноября: надежд не оправдала

Статистика ноября примечательна лишь заметным ухудшением динамики инвестиций...

Статистика ноября в целом примечательна разве что плохими данными по инвестициям. Несмотря на фактор закрытия годовых инвестиционных планов, их рост значительно замедлился, причем сильнее, чем мы ожидали (до 1,2% г./г. против нашей оценки в 3,3% г./г. и 4,9% г./г. в октябре). В остальном сюрпризов (ни позитивных, ни негативных) не произошло. Так, темпы роста реальных заработных плат после сокращения почти вдвое в 3 кв. 2012 г. с учетом сезонности в среднем остаются на прежнем уровне. Немного хуже обстоят дела с показателями оборота розничной торговли: некоторое сокращение темпов роста продолжается, несмотря на по-прежнему неплохой прирост потребительского кредитования (2,4% м./м. в ноябре против в среднем 2,9% м./м. в 2012 г.).

Динамика оборота розничной торговли и реальных зарплат, 2008-2012



Источники: Росстат, оценки Райффайзенбанка

...новые данные по ним в большей степени отражают стагнационные тенденции в экономике

Что касается значительного сокращения темпов роста инвестиций, то оно, как мы считаем, в большей степени отражает реальное положение вещей: промышленность уже давно демонстрирует стагнационные тенденции. Тот факт, что продолжает снижаться не только выпуск, но и импорт основных инвестиционных товаров (прежде всего, машин и оборудования), на наш взгляд, уже говорит в пользу более медленного роста инвестиций в ближайшей перспективе.

Мы полагаем, что фактор всплеска госрасходов в конце года едва ли существенно поможет динамике инвестиций, принимая во внимание то, что строительство многих крупных гособъектов, в частности для Сочи-2014, уже подходит к концу. Наши предположения о том, что именно ослабление строительной активности в госсекторе может оказывать наибольшее влияние на замедление роста общего показателя, подтверждается слабой динамикой строительства даже при некотором улучшении ввода жилых домов. Так рост строительства в ноябре практически сошел на нет, составив 0,3% г./г. после 5,1% г./г. в октябре. Мы также считаем, что в более отдаленной перспективе ограничением для госвложений, которые играли ведущую роль в динамике инвестиций в 2012 г., станет более жесткая бюджетная политика, в то время как новых стимулов для заметного улучшения ситуации с частными инвестициями пока мы видим немного.

Мы пересмотрели прогноз по ВВП в сторону замедления роста в 2013 г. до 3,0% за счет более негативных ожиданий по инвестициям и потреблению

Поэтому мы пересмотрели наши ожидания по инвестициям в негативную сторону, предполагая, что их рост замедлится с текущих 8,4% (за 11М) до 6% в 2013 г. (ранее мы ожидали ускорения). То же касается и потребления, прирост которого в 2013 г., как мы ожидаем, будет сдерживаться более низкими темпами увеличения реальных зарплат и ужесточением регулирования потребительского кредитования, из-за чего он может снизиться до 5% в 2013 г. (за 11М 2012 г. 6,0%). В этой связи, с учетом пересмотра динамики экспорта и импорта теперь мы прогнозируем не ускорение, а замедление роста ВВП в 2013 г. до 3,0% (ранее 3,9%) после 3,5% в 2012 г. (3,7% ранее). Ухудшение экономических условий и сдержанная риторика ЦБ в последнем пресс-релизе, а также заявления А. Улюкаева накануне вселяют в нас уверенность в том, что Банк России в ближайшее время не будет предпринимать каких-либо действий по ключевым ставкам.

## 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

Темпы роста ВВП в 3 кв. опустились ниже 3%

### 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

Инфляция: сюрпризы октября

### Валютный рынок

Сделка Роснефти по покупке ТНК-ВР не должна оказать существенного влияния на курс рубля до конца 1П 2013 г.

Рубль должен выйти из спячки

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ РФ: цикл ужесточения завершен

### Банковский сектор

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

### Рынок облигаций

Минфин рассчитывает на нерезидентов

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

### Промышленность

Промышленный энтузиазм на исходе

### Внешняя торговля

Внешняя торговля: сдержанный рост импорта

### Ликвидность

РЕПО в корзине

ЦБ рассматривает возможность удлинения срока рефинансирования

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

### Интервенции ЦБ

ЦБ готовится к худшему

### Бюджет

Бюджет поддержит ликвидность в ноябре

### 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
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
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.