

## Пульс рынка

- ▶ **Временное снижение давления на рубль: ЦБ или не ЦБ?** Вчера нефть Brent, сильно подешевевшая накануне, продемонстрировала заметный рост (с 68 до 72 долл./барр.), что, возможно, обусловлено техническим фактором закрытия коротких спекулятивных позиций. При этом рубль в первой половине дня не реагировал на такое улучшение (достигая 54 руб./долл.). Его резкое укрепление началось лишь после крупного объема продажи валюты (~1 млрд долл.). Среди участников рынка есть мнение, что это могли быть интервенции ЦБ (чтобы сбить признаки ажиотажного спроса на валюту). В текущей ситуации, как мы полагаем, возросла спекулятивная составляющая, т.к. дефицита валютной ликвидности в банковской системе (которая могла бы создать дополнительное давление на курс) сейчас не наблюдается. Однако в условиях, когда котировки на нефть не нашли равновесного уровня и могут продолжить снижаться в течение длительного времени, активное участие регулятора в валютных торгах видится нецелесообразным: если нефть подойдет к 60 долл./барр., то курс все равно сильно упадет, а значительная часть резервов будет неэффективно потрачена. Сегодня на открытии рубль после укрепления до 51 руб./долл. вновь начал дешеветь. На глобальных рынках аппетит к риску был низким (американские и европейские индексы акций закрылись в минусе), что стало реакцией на вышедшие ранее негативные данные по производству в Германии и Китае (вчерашняя макростатистика по США также не способствовала игре на повышение). Рост доходностей UST (на 6 б.п. до YTM 2,23% по 10-летним бумагам) вызвали слова представителя ФРС о том, что "американская экономика делает успехи... и ФРС сфокусирована на том, когда и как лучше поднять базовую процентную ставку с близкого к нулю уровня".
- ▶ **Южный поток "утечет" в Турцию.** Вчера после встречи В. Путина с президентом Турции Р. Эрдоганом, российский президент заявил, что РФ намерена отказаться от участия в реализации проекта Южный поток. Решение связано с трудностями в достижении договоренностей с европейскими партнерами. Председатель правления Газпрома А. Миллер заявил, что газопровод будет перенаправлен в Турцию. Его мощность газопровода составит те же 63 млрд куб. м в год: 14 млрд куб. м будет поставляться в саму Турцию, а оставшиеся 49-50 млрд куб. м будут направляться на пункт сдачи на границе Турции и Греции. Газпром уже потратил ~400 млрд руб. на расширение российской газотранспортной системы для обеспечения поставок по Южному потоку. Общие инвестиции в подготовку российской части оценивались в 738,5 млрд руб. Теперь предполагается, что эти дополнительные мощности будут полностью использоваться для поставок газа в Турцию (т.е. осуществленные инвестиции не будут списаны). Пока неизвестен новый маршрут газопровода до границы Турции и Греции (возможно, подводная часть будет короче, чем предполагалось для Южного потока, что могло бы позволить снизить ее стоимость). Риски нового проекта, на наш взгляд, связаны с тем, что Газпрому может быть трудно найти потребителей на 49-50 млрд куб. м газа на юге Европы (вблизи границы Турции с Грецией). В этом случае, вероятно, придется строить газопроводы до крупных европейских потребителей. Однако при этом эти проекты (также как и Южный поток) будут попадать под ограничения в рамках третьего европейского энергопакета (в т.ч. необходимость разделения продавцов и поставщиков газа и ограничение использования мощностей для Газпрома).
- ▶ **Валютное РЕПО: пока без рублевых облигаций.** Вчера на аукционе валютного РЕПО ЦБ на 28 дней банки привлекли 565 млн долл. из предложенных 1,5 млрд долл. под 1,655% годовых. В качестве залога были использованы только евробонды (при этом ~500 млн долл. пришлось на одну заявку). Таким образом, спрос на краткосрочную валютную ликвидность предъявляет лишь узкий круг участников, у которых валюта могла уйти на погашение внешнего долга. В целом вчерашний аукцион свидетельствует о росте спроса на валюту, который, учитывая, что на декабрь приходится пик выплат внешнего долга, должен усилиться. Об этом косвенно говорит и снижение до нуля задолженности перед ЦБ по валютным свопам, в то время как дефицит рублевой ликвидности, хотя и сократился, все еще сохраняется (в т.ч. и из-за лимитной политики ЦБ, направленной на предотвращение спекуляций). Среди факторов, которые сейчас могут ограничивать спрос на валютное РЕПО, могут быть как технические трудности, так и нежелание банков использовать рублевые выпуски в качестве залога (нет уверенности, что регулятор не сократит объем рублевой ликвидности на величину предоставленных им долларов). Тогда, очевидно, большой объем спроса сместится в сторону валютных аукционов Казначейства (средства, которые будут предложены в декабре (3 млрд долл., учитывая рефинансирование), могут "перейти" на 2015 г.). Тем не менее, поскольку текущие возможности Казначейства меньше, чем прогнозируемый нами спрос на валюту на ближайшее время, то в отсутствие интервенций ЦБ, альтернативы валютному РЕПО сейчас нет. Отметим, что в качестве залога для валютного РЕПО (особенно, на длительный срок) предпочтительнее использовать валютные евробонды, т.к. при использовании рублевых бумаг возникает риск необходимости доведения обеспечения (в т.ч. если рубль продолжит падать), а привлекать в этом случае дополнительную рублевую ликвидность дорого.

## 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	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

### Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

### Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

### Машиностроение

Гидромашсервис

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Прочие

АФК Система

### Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: тень роста

Производство: начало импортозамещения или статистический выброс?

### Валютный рынок

Готов ли рубль к свободному плаванию?

Валютное РЕПО: ЦБ РФ выстроил мощную линию обороны вдали от фронта

ЦБ решился на предоставление валюты через свопы

### Долговая политика

Амбициозный план по размещению ОФЗ не означает агрессивного предложения

### Рынок облигаций

Спред к ОФЗ > 200 б.п.: новая реальность или временная диспропорция?

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

### Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

### Инфляция

Инфляция в 8,1% не предел?

Запрет на импорт: роста цен не избежать

### Ликвидность

ЦБ готов поддержать рынок длинной ликвидностью

ЦБ упрощает процедуру получения рефинансирования

### Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

### Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

### Банковский сектор

Банки РФ продолжают наращивать рублевое кредитование и выводить средства со счетов нерезидентов

Компании аккумулируют средства для выплаты внешнего долга в 4 кв.

Интервенции ЦБ временно покрыли дефицит валюты

Несмотря на дефицит валютного фондирования, банки не сокращают «лонг» в валюте

Для погашения 100 млрд долл. в 2015 г. потребуется вмешательство ЦБ

## 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

---

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

### 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 Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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](#).