

6 октября 2014 г.

## Пульс рынка

- ▶ **Неинфляционный рост payrolls улучшил настроения.** Несмотря на продолжающуюся геополитическую неопределенность (источником которой являются, прежде всего, военные действия на Украине и протесты в Гонконге), опубликованный в конце прошлой недели сильный отчет по занятости в США за сентябрь сумел охладить "медвежий" настроения. Американские и европейские индексы акций прибавили 1% и 0,9%, соответственно. Доходность 10-летних UST осталась на уровне YTM 2,43%. Важным оказался не столько сильный прирост рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях (+248 тыс., выше консенсус-прогноза: +215 тыс.) и снижение уровня безработицы на 0,2 п.п. до 5,9% (изменение показателя не ожидалось), сколько отсутствие роста зарплат. Напомним, что существенное улучшение ситуации на рынке труда (еще в начале этого года безработица составляла 6,7%), сопровождающееся появлением дефицита специалистов, стало основанием для экономистов предполагать повышение зарплат, которое может оказать давление на инфляционные риски. Пока эти предположения не реализовываются: по-видимому, снижение безработицы происходит за счет тех людей, которые долгое время не могли найти работу (именно они, по мнению Дж. Йеллен, представляют основной потенциал для дальнейшего неинфляционного роста занятости). В результате сильные payrolls не смещают ожидания участников рынка в пользу более раннего повышения ключевой ставки ФРС.
- ▶ **"Субфеды" образовали очередь на первичный рынок...** Эмитенты не упускают возможности для выхода на локальный рынок в условиях некоторой стабилизации внешнего фона (на Украине продолжается перемирие, хотя и шаткое). Поскольку основными инвесторами выступают банки, спрос присутствует, главным образом, в тех выпусках, которые не оказывают давления на достаточность капитала (гособлигации, 1-й эшелон и "субфеды"). В маркетинге появились 4,5-5-летние бумаги Башкирии (BBB-/Baa3/-), ХМАО (BBB-/Baa3/BBB) и Новосибирской области (Fitch: BBB-) с ориентирами в диапазоне YTM 11,6 – 12,0%. Премия к ОФЗ в 210-250 б.п. обусловлена низкой ликвидностью "субфедов" на вторичном рынке (они подходят лишь для стратегии buy&hold). В то же время мы отмечаем, что уровень долга регионов, хоть и стремительно растет, в настоящее время не является критичным (в среднем ниже, чем у федерального бюджета, подробнее см. наш специальный обзор "Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?"). При этом ХМАО, Башкирия и Новосибирская область являются одними из лучших по кредитному качеству регионов.
- ▶ **...на который давит слабеющий рубль.** В целом на локальном рынке основным индикатором настроений остается рубль, который обновляет минимумы (преодолев отметку 40 руб./долл.): дефицит валютного фондирования не позволяет рублю выйти из зоны продаж ЦБ РФ (для погашения внешнего долга используются рублевые кредиты с обмен в иностранную валюту). Улучшить ситуацию могло бы валютное РЕПО ЦБ (см. комментарий "ЦБ РФ готов вытащить банки из валютной "западни"?"), без которого стабильное ослабление рубля может продолжиться, снижая привлекательность рублевых облигаций.
- ▶ **Инфляция штурмует новые высоты.** По данным Росстата, инфляция в сентябре возросла до 0,7% м./м. (0,2% м./м. в августе), что привело к ее резкому ускорению г./г.: с 7,6% до 8%. Таким образом, сейчас показатель находится на самом высоком с начала года уровне. Мы отмечаем, что стабильной остается инфляция услуг (6,9% г./г. в сентябре). Непродовольственная инфляция тоже держится на прежнем уровне - 5,5% г./г., увеличившись лишь м./м. (с 0,5% до 0,6%). По нашим оценкам, ~0,1 п.п. к показателю августа она "набрала" за счет более быстрого роста цен на одежду, трикотаж и обувь. Эти товары дорожают сильнее обычного, скорее всего, из-за валютного эффекта. По-прежнему высокими остаются темпы роста цен на медикаменты, моющие средства, электротовары, т.к. они также чувствительны к изменению курса рубля. Не спешат существенно сбавлять обороты и цены на табачные изделия и бензин (повышательное давление здесь оказывает в т.ч. увеличение акцизов). Но наибольший негативный эффект продолжает оказывать продовольственный сегмент. Продовольственная инфляция в сентябре ускорилась с 10,2% до 11,4% г./г. Главную роль в этом играет возобновившееся удорожание плодоовощной продукции (6,1% г./г. против -0,8% г./г. в августе) и резкое ускорение роста цен на мясо (13,9% до 16,8%). По нашим оценкам, если бы не эти факторы, инфляция в сентябре могла бы быть вполтину меньше м./м. Серьезный риск представляет рост цен на мясную продукцию, потенциал которого может быть недооценен в силу неопределенности инфляционного эффекта от переориентации поставок и логистики, а также более сильное ослабление рубля. При сохранении текущей ценовой динамики нельзя исключать, что инфляция может и превысить 8% в 2014 г.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Промышленное производство в августе на нуле

Данные по ВВП маскируют снижение экономической активности

МЭР обновляет прогнозы

### Валютный рынок

Рубль учится "плавать"

### Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

ЦБ сделал паузу

### Долговая политика

Минфин не теряет оптимизма в отношении рынка ОФЗ

### Рынок облигаций

Сценарий введения запрета на покупку западными инвесторами госбумаг РФ

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

### Платежный баланс

Импорт падает не только из-за ответных санкций РФ

### Инфляция

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Инфляция еще не сильно почувствовала запрет на продовольственный импорт

### Ликвидность

Рост RUONIA сдерживается повышенным спросом на валютную ликвидность

Новые причуды денежного рынка

### Бюджет

Бюджет 2014: трудности впереди

### Банковский сектор

Отток валютной ликвидности снизил рублевые ставки

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

## 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

## 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
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.