

## Пульс рынка

- ▶ **Газпром (BBB-/Baa1/BBB):** пришлось дать премию даже по годовым бумагам. Вчера Газпром разместил годовой выпуск евробондов в объеме 700 млн долл. с YTM 4,45%. Несмотря на то, что финансовые санкции не распространяются на Газпром, ему пришлось предложить существенную премию (GAZPRU 15 котируются на уровне YTM 3,5%-4%) даже по короткому выпуску. Это еще раз свидетельствует о том, что длинная ликвидность на внешнем рынке для российских заемщиков недоступна. Мы считаем новые бумаги Газпрома лучшими для покупки в сегменте высококачественных бумаг.
- ▶ **Замедление роста продовольственной инфляции г./г. не должно обнадеживать.** В октябре инфляция повысилась с 8,0 до 8,3% г./г. При этом главным фактором роста стали не продовольственные товары, как это было в течение всего года, а сектор услуг. Продовольственные цены практически не изменились г./г. (11,5% против 11,4% г./г. в сентябре), что не связано с остановкой их роста (за октябрь продукты питания подорожали на 1,2% м./м., последний раз такие высокие темпы наблюдались в октябре 2008 г.), а объясняется эффектом высокой базы (осенью 2013 г. начался взрывной рост цен на молочные товары, а потом и на плодоовощную продукцию). В то же время важно, что рост цен на мясную продукцию в октябре замедлился г./г. и м./м. (в основном, за счет свинины). Возможно, что рост цен на свинину (+27% с начала года) наконец-то себя исчерпал (на оптовом рынке ее стоимость даже начала падать). Цены на услуги ускорились с 6,9% до 7,6% г./г., главным образом, из-за роста цен на жилищные услуги (с 9,8% до 12,6% г./г., максимальные темпы роста г./г. с 2010 г.), а также удорожания пассажирских услуг (с 6,0% до 7,3 г./г.). Рост цен на жилищные услуги не может не беспокоить, т.к. может говорить о начале перекалывания инфляционных издержек на потребителей (учитывая, что сегмент не отличается высокой конкуренцией, то это может происходить достаточно легко, если только не вмешиваются местные власти). Цены на непродовольственные товары также продолжили расти (с 5,5% до 5,7 г./г.), но темпы роста остаются поразительно низкими, учитывая, что рубль упал с начала года на 30% (к примеру, бытовые приборы, где подавляющую часть составляет импорт, подорожали лишь на 4,3%). Возможно, это связано с высокой конкуренцией в сегменте, что на фоне падения покупательной способности населения сдерживает рост цен. Но эффект ослабления рубля на стоимость непродовольственных товаров еще далеко не исчерпан. Кроме того, ускорение роста цен г./г. в сегменте услуг также должно продолжиться, хотя бы, потому что с 1 ноября повышается стоимость услуг ЖКХ в Москве (в 2013 г. - в июле). Вместе с тем, эффект высокой базы и замедление роста цен на мясную продукцию должны будут оказывать сдерживающее воздействие на продовольственную инфляцию г./г. Поэтому хотя общий уровень инфляции г./г. и продолжит расти, но заметно меньшими темпами. Мы прогнозируем, что к концу года инфляция достигнет 8,7-8,8% г./г.
- ▶ **Северсталь (BB+/Ba1/BB+):** продажа SNA и ослабление рубля улучшили показатели. Отчетность компании по МСФО за 3 кв. 2014 г. свидетельствует о заметном улучшении и без того сильных показателей: рентабельность по EBITDA выросла кв./кв. на 5,3 п.п. до 28,4% за счет как увеличения цен реализации стальной продукции (в среднем на 5,7% до 681 долл./т), так и сокращения операционных издержек (главным образом, благодаря девальвации рубля; для поддержания прибыльности на Олконе были остановлены все внешние отгрузки ЖРС). Сокращение импорта стальной продукции улучшило конъюнктуру локального рынка, вследствие чего доля продаж внутри РФ у Северстали возросла на 7 п.п. до 71% (основной спрос по-прежнему формируют жилищное строительство и производство труб большого диаметра). Операционный поток составил 335 млн долл., чего оказалось достаточно для финансирования капвложений (181 млн долл.). Средства от продажи северо-американских активов (SNA), завершившейся 16 сентября, увеличили денежные средства и их эквиваленты до 2,75 млрд долл., а Чистый долг временно снизился до 0,4x LTM EBITDA. До конца года компания планирует досрочно погасить кредиты на 457 млн долл. (в 3 кв. долг составлял 3,5 млрд долл.), ~1 млрд долл. будет направлен на выплату специальных дивидендов (при этом долговая нагрузка, скорее всего, останется ниже 1x LTM EBITDA). Мы считаем, что кредитное качество Северстали соответствует рейтингу инвестиционной категории, на это указывают и позитивный прогноз по рейтингу Moody's, отстающий от "Baa3" лишь на одну ступень. Воспрепятствовать снижению долга могут сделки M&A. Среднесрочные бонды CHMFRU 16-18 котируются на одном уровне с НЛМК, что мы считаем оправданным с точки зрения кредитных метрик. Наша рекомендация от 31 июля 2014 г. продавать CHMFRU 18 и покупать TMENRU 18 реализовалась спред между ними сократился до нуля (бонды Северсталь торговалась с дисконтом по доходности). В сегменте качественных бумаг интересные возможности может предложить первичный рынок.

## 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

## 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
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](#).