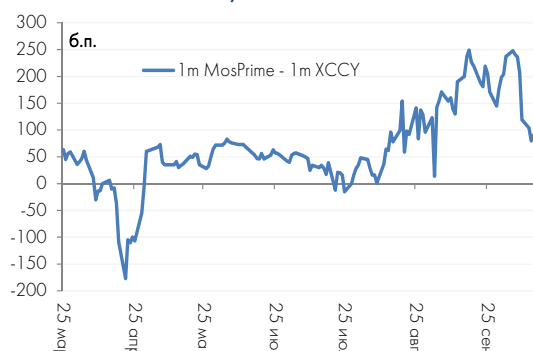


16 октября 2014 г.

Пульс рынка

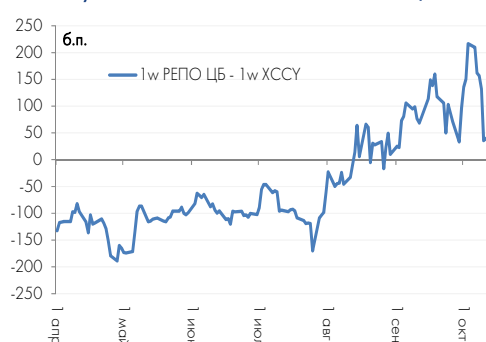
- **Дж. Йеллен не смогла вернуть позитив на рынки.** Осторожная коррекция сменилась вчера массовыми распродажами на американских и европейских рынках акций (потери достигали 4%), при этом доходность 10-летних UST опускалась до YTM 1,8% (минимума с мая 2013 г.) Катализатором стала негативная макростатистика по США: розничные продажи без учета волатильной автокомпоненты в сентябре упали на 0,2% м./м. (ожидался рост на 0,3%), что указывает на отсутствие повышения зарплат, несмотря на снижение безработицы. Не добавило позитива и резко ухудшившееся в октябре состояние обрабатывающего сектора в штате Нью-Йорк. Усилились опасения инвесторов, что США не удастся избежать влияния спада в Европе и замедления Китая. Заявление Дж. Йеллен, что уверенный рост в США продолжится, несмотря на ухудшение состояния мировой экономики, привело лишь к частичному восстановлению рынка акций (а 10-летние UST поднялись до YTM 2,06%). Снижение цен на нефть (Brent упала до 83 долл./барр. на данных о росте запасов в США) не позволяют надеяться на ценовой рост российских евробондов.
- **Интервенции ЦБ временно покрыли дефицит валюты.** Погашение внешнего долга (за счет рублевой ликвидности) и снижение цен на нефть (что создало спекулятивные позиции против рубля и сократило конвертацию валюты от экспорта) образовало дефицит валюты в системе. Едва ли не единственной возможностью для его восполнения стали интервенции ЦБ (с начала октября ЦБ продал ~11 млрд долл.). За последнюю неделю произошел заметный рост ставки по валютному свопу (на 135 б.п. до 8,8% по месячному контракту), что обусловило сужение базиса (ставки МБК поднялись лишь на 20 б.п., отражая ухудшение рублевой ликвидности). Поскольку ставка недельного свопа превысила уровень РЕПО ЦБ, интервенции позволили покрыть дефицит валютной ликвидности (теперь участники не готовы отдавать рубли дешевле ставки РЕПО ЦБ в обмен на валюту), отток которой со счетов клиентов у банков, скорее всего, замедлился или даже прекратился в октябре. Тот факт, что ЦБ начнет предоставлять валютное РЕПО (по данным СМИ, 27 октября), а Минфин - в течение месяца размещать валютные депозиты в банках (до 3 млрд долл. на срок не менее 1 месяца), позволит частично компенсировать произошедшее еще в августе сокращение рынка валютных свопов (на 180-190 млрд руб.). В связи с этим можно ожидать стабилизацию или даже сужение базиса, по крайней мере, в ближайшее время (конечно, в предположении, что эти инструменты будут иметь приемлемые ставки). Декабрьский пик погашений корпоративного внешнего долга (25 млрд долл., по данным ЦБ) может вновь создать давление на рубль и расширить базис (зависит от условий валютного рефинансирования ЦБ/Минфина), особенно, при падающих ценах на нефть.

Базис заметно сузился



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Своп ушел выше ставки РЕПО ЦБ



- **ЦБ РФ упрощает процедуру получения рефинансирования.** В начале этой недели регулятор внес поправки (вступают в силу спустя 10 дней с момента публикации в "Вестнике Банка России"), которые позволяют включать в Ломбардный список выпуски в рамках программ облигаций. Сейчас после первичного размещения облигаций до включения в Ломбардный список (при условии удовлетворения всем необходимым условиям), как правило, проходит 1-2 месяца. В течение этого времени банкам приходится фондироваться под ставку РЕПО на междилерском рынке, которая выше, чем у ЦБ. Теперь выпуск сразу после размещения можно будет рефинансировать в ЦБ, что несколько снизит премию на первичном рынке. Кроме того, у эмитентов появляется возможность размещать и краткосрочные облигации (с погашением до 1 года), под которые банки также смогут получить рефинансирование у регулятора.

Темы выпуска

- **Производство: начало импортозамещения или статистический выброс?**

Производство: начало импортозамещения или статистический выброс?

Вчера Росстат опубликовал позитивные данные по динамике промышленного производства за сентябрь 2014 г. Темпы роста выпуска повысились с 0% г./г. в августе до 2,8% г./г. Ключевой вклад в ускорение внесли добывающая промышленность (+2,4% г./г. по сравнению с +0,8% г./г. в августе) и обрабатывающие производства (+3,6% г./г. по сравнению с -0,6% г./г.).

В добывающей промышленности опережающий рост наблюдался в угольной отрасли (+3,7% г./г.). Добыча нефти несколько ускорилась по сравнению с августом (+0,8% г./г. и 0,1% г./г., соответственно), что связано с разработкой новых месторождений (в частности, им. Требса и Титова). При этом добыча газа продолжает падать (-16,9% г./г.), что неудивительно, учитывая прекращение экспорта газа в Украину с июня 2014 г.

Если говорить об обрабатывающем производстве, то мы не склонны связывать ускорение только с календарным фактором (на один рабочий день больше, чем в сентябре 2013 г.). В сентябре, после августовского простоя, заработал ряд автомобильных заводов, в результате падение производства легковых автомобилей замедлилось с -38% до -18% г./г. Кроме того, продолжилось ускорение производства стальных труб (с 15% до 24% г./г.), что, скорее всего, объясняется активизацией строительства проекта Газпрома «Сила Сибири». Также в ряде отраслей отмечалась позитивная динамика, которая может быть связана с ростом экспорта и началом импортозамещения после масштабного ослабления рубля и введения Россией запрета на ввоз продовольствия из ряда стран. Так, в сентябре в пищевой промышленности произошло ускорение производства мяса убойных животных (с 4,6% до 12,2% г./г.), молока (с -2,6% до 0% г./г.), сыров (с 3,1% до 16,7% г./г.). Если говорить об экспортных товарах, то повышение темпов роста отмечалось для лесоматериалов (с -0,2% до 3,5% г./г.), целлюлозы (с 1,8% до 6,5% г./г.), кокса (с 6,1% до 11,0% г./г.), чугуна (с 3,1% до 9,5% г./г.), пластмассы (с -0,3% до 10% г./г.). В то же время не все продовольственные и экспортные товары продемонстрировали рост. В частности, продолжается падение в переработке рыбы, замедление роста производства стали и проката.

В целом, более ясную картину структуры роста обрабатывающей промышленности возможно будет получить через несколько дней после выхода развернутой макростатистики по сентябрю. Кроме того, так как месячные данные по производству отдельных товарных групп являются очень волатильными, точно судить о смене тренда можно будет только по прошествии нескольких месяцев. Вполне логично ожидать определенного оживления промышленности в связи с произошедшим ослаблением рубля. Вопрос в том, насколько сильным будет курсовой эффект на производство. В условиях высокой загрузки мощностей для этого необходимы серьезные инвестиции, что достаточно проблематично в условиях высокой неопределенности и повышения стоимости кредитования в условиях действующих санкций. От того, насколько эффективно российские производители заместят импорт и нарастят экспорт зависит и будущий экономический рост, и инфляция (степень компенсации дефицита импортных товаров) и курс рубля (влияние через текущий счет).

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
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](#).