

Пульс рынка

- ▶ **В преддверии публикации протокола с заседания FOMC рынки заняли выжидательную позицию.** Вышедшая вчера порция макростатистики по США не говорит в пользу раннего повышения ключевой ставки: инфляция цен производителей в октябре снизилась на 10 б.п. до 1,5% г./г. (но оказалась выше консенсус-прогноза 1,3% г./г.). По-видимому, потребительская инфляция, которая будет опубликована завтра, также окажется умеренной, заметно ниже целевой планки ФРС. Напомним, что ключевым итогом последнего заседания FOMC стало смещение акцента на инфляционные риски, которые, судя по выходящим макроданным, пока остаются невысокими, поэтому на первый план выходит влияние на американскую экономику внешних факторов (прежде всего, замедление экономики ЕС). Техническая рецессия в Японии стала причиной роспуска парламента/проведения досрочных выборов и приостановки программы повышения налога на потребление (аналог НДС).
- ▶ **Минфин идет вне плана.** Сегодня на аукционе будут предложены бумаги 1,5-годового выпуска ОФЗ 25082 на 5 млрд руб., вчера его котировки находились в диапазоне YTM 9,6-9,9%. Напомним, что в условиях негативной конъюнктуры (резкое обесценение рубля, сопровождавшееся повышением доходностей гособлигаций) Минфин с начала октября не выходил на первичный рынок. По-видимому, решение о проведении аукциона стало следствием некоторой стабилизации рубля, который после анонсированных прямых мер и косвенных действий ЦБ утратил большую часть спекулятивной составляющей и теперь в основном следует за ценами на нефть. Предложение краткосрочных облигаций выглядит необычным: план заимствований на 4 кв. не предполагает размещения бумаг со сроком до погашения <3 лет. Возможно, этот план де-факто уже был скорректирован исходя из новых рыночных реалий: так, недавно А. Силуанов заявил, что в следующем году Минфин будет предлагать краткосрочные бумаги (сроком до погашения до 3 лет), которые будут наиболее востребованы инвесторами. В целом до конца этого года, по нашим оценкам, особой потребности в заимствованиях нет. Профицит федерального бюджета за 10М 2014 г. оказался на 62% выше г./г. отчасти ввиду восстановления темпов роста нефтегазовых доходов, но преимущественно благодаря ослаблению рубля. Мы прогнозируем, что даже при текущих низких ценах на нефть и с учетом сезонного резкого ускорения бюджетных расходов в декабре, бюджет в этом году может быть исполнен с профицитом. Мы не видим спекулятивного интереса для участия в аукционе: в сравнении со ставками РЕПО ЦБ доходности госбумаг выглядят низкими (маржа составляет всего 10-40 б.п.), при этом сохраняются риски дальнейшего повышения ключевой ставки. Инфляция продолжает ускоряться, по итогам этого года она может подойти вплотную к 9%, а в начале 2015 г. рискует временно превысить 10% (такие опасения существуют и в Правительстве: недавно о таком риске говорил А. Силуанов). Помимо эффекта низкой базы 2013 г., виной тому одновременное воздействие повышения тарифов (в частности, пассажирского транспорта) и продолжающийся перенос на инфляцию падения рубля и влияния запрета на импорт. Мы сохраняем свою рекомендацию продавать ОФЗ. Для стратегии buy & hold более интересные альтернативы предлагает первичный рынок негосударственных бумаг 1-го эшелона.
- ▶ **Уралкалий (BBV-/Ваа3/BBV-): 3-й по размерам рудник затоплен.** Вчера компания сообщила, что на руднике Соликамск-2, ее 3-й крупнейшей шахте (23% добычи за 9М 2014г.), увеличился приток рассолов, добыча руды была прекращена, а персонал выведен на поверхность. Других комментариев от компании пока не поступало. На наш взгляд, в худшем случае весь рудник может быть затоплен с образованием провалов (как на шахте Березники-1 в 2006 г.), а все запасы потеряны (223 млн т доказанных и вероятных запасов сильвинита с жизненным циклом рудника 24 г.). Это будет означать, что мощности Уралкалия могут сократиться с 13,3 до 10,8 млн т, а продажи в 2015 г. - упасть минимум на 2 млн тонн в сравнении с 2014 г. до 10 млн т. По нашим предварительным оценкам, это может привести к снижению прогнозного уровня EBITDA в 2015 г. до 1,54 млрд долл. (ранее ожидалось 1,8 млрд долл.). Но падение г./г. составит <2% благодаря росту цен, который может усилиться за счет временного сокращения предложения в мире (если конкуренты будут придерживаться стратегии цен над объемами). Также может помочь и ослабление рубля (компания экспортирует большую часть продукции). Тем не менее, при таком сценарии, по нашим грубым расчетам, Чистый долг/EBITDA в 2015 г. не сможет сократиться до 2,0х, как ожидала ранее компания, и будет стабильно >2,4х, что создает серьезный риск понижения рейтинга компании в следующем году (мы ждем более детальных комментариев компании для более точной оценки масштабов ущерба). Бонды URKARM 18 находились под давлением продавцов с начала ноября (подешевев с 96% до 89,7% от номинала, это соответствует YTM 7,15%). Сейчас URKARM 18 котируются с премией 40 б.п. к TMENRU 18. Таким образом, наша рекомендация от 29 августа продавать URKARM 18 и покупать TMENRU 18 реализовалась (тогда между выпусками был дисконт 70 б.п.). Мы рекомендуем сохранять позицию в TMENRU 18, учитывая вероятный выход рейтинга Уралкалия из инвестиционной категории.

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. потребуются 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](#).