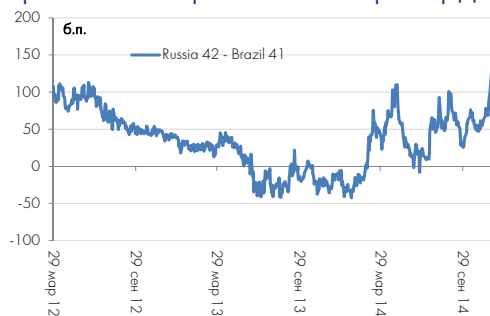


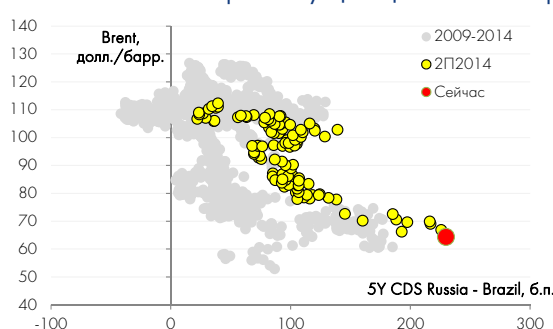
Пульс рынка

- Премия за российский риск отражает не только цены на нефть.** Со снижением цен на нефть происходит естественная переоценка и кредитного риска стран, имеющих большой объем экспорта углеводородов, но в случае РФ эта переоценка выглядит избыточной. Премия бондов РФ к Бразилии/Турции (странам, имеющим близкие наборы кредитных рейтингов), рассчитанная как разница 5-летних CDS, сейчас находится на историческом максимуме за период 2009-2014 г. (>220 б.п.), при этом котировки Brent еще далеки от минимумов. По-видимому, такое расхождение обусловлено эффектом санкций и, как следствие, наличием инвесторов, готовых продавать российские бонды по "любым" ценам. Не исключено, что в цены закладывается и возможное понижение суверенных рейтингов РФ (имеют негативный прогноз) в категорию "BB", но размер госдолга в сравнении с объемом международных резервов у РФ является одним из самых низких среди как развитых, так и развивающихся стран. Длинные позиции, сформированные в периоды иррационального поведения ряда инвесторов, обычно оказываются выигрышными в долгосрочной перспективе. Для консервативных инвесторов (не готовых к большой отрицательной переоценке) хорошей альтернативой являются короткие бонды LUKOIL 15, TMENRU 16, GPBRU 16 (с YTM > 7%).

Премия РФ к Бразилии бьет рекорды...



... и избыточна при текущих ценах на нефть



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

- В преддверии решения ЦБ по ставке ОФЗ продемонстрировали рост.** Вчера после сильных распродаж, продолжавшихся 2 последние недели (которые привели к сдвигу всей кривой госбумаг на ~200 б.п. вверх), доходности ОФЗ снизились на 20-30 б.п.: например, длинные ОФЗ 27206 откатились на отметку YTM 12,26%. Скорее всего, этот отскок стал следствием фиксации прибыли по коротким позициям: нет полной уверенности у трейдеров, что ЦБ повысит ставку не менее чем на 100 б.п. (хотя этого и ожидает большинство участников рынка, согласно опросу Tradition). Сейчас спред ОФЗ к ставке РЕПО ЦБ составляет 275-300 б.п., что соответствует тем уровням, когда рынок ОФЗ не был либерализован (по сути, сейчас происходит возврат к тому состоянию, когда основными инвесторами выступают локальные участники). Кстати говоря, наша рекомендация от 24 октября (которую мы подтверждали почти ежедневно) по коротким позициям в ОФЗ реализовалась: рост доходностей составил 240 б.п., а цены длинных выпусков упали на 14 п.п. Сейчас мы считаем, что большая часть потенциала для роста доходностей ОФЗ в этом году уже исчерпана, дальнейшая динамика будет определяться, главным образом, эффектом переноса произошедшей девальвации на инфляцию, который в полной мере проявится уже в 2015 г.
- Инфляция: все выше и выше.** По данным Росстата, недельная инфляция не снижается (0,3% со 2 по 8 декабря). На этом фоне наш достаточно пессимистичный прогноз на конец 2014 г. уже реализовался (9,4%) и рассчитывать на ослабления инфляции в ближайшие месяцы не стоит. На цены продолжает оказывать действие запрет на импорт, также наблюдается нарастание вклада ослабления рубля: не полностью реализовался эффект от первой волны девальвации, а новый виток падения курса в полной мере отразится в ценах в 2015 г. Прошедшая неделя примечательна ускорением роста цен на большинство продуктов из публикуемого Росстатом короткого списка: наиболее сильно цены повысились на рис, сахар, подсолнечное масло и хлеб, в меньшей степени - на молоко и молочные изделия (в т.ч. сыры), яйца, муку, свинину и мясную продукцию. Причем практически все эти продукты (в т.ч. фрукты и овощи) растут в цене гораздо сильнее, чем в обычные годы (с исключением курсового эффекта и плохого/хорошего урожая). Сейчас в лидерах удорожания - крупы и мясо. Кроме того, по данным за месяц мы ждем подтверждения, что инфляционное давление продолжило распространяться и на непродовольственный сегмент. Из недельных данных, как минимум, можно отметить продолжение роста стоимости проезда в общественном транспорте и жилищных услуг (сильнее сезонного). В перспективе ближайших месяцев инфляция продолжит ускоряться и, как мы полагаем, достигнет пика (~10%), какого-либо выраженного ее снижения мы ожидаем не раньше 2П 2015 г.

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](#).