

Пульс рынка

- ▶ **Япония ушла в техническую рецессию.** По итогам 3 кв. экономика страны продемонстрировала спад на 1,6% в годовом выражении, в то время как ожидался рост на 2,2%. Напомним, что во 2 кв. падение ВВП Японии составило 7,1%. Спад экономики два квартала подряд означает техническую рецессию. Причиной неожиданно слабых данных в 3 кв., возможно, стало повышение налога на потребление в апреле (с 5% до 8%), которое нивелировала попытки правительства С. Абэ оживить стагнирующую экономику монетарными методами (удвоение денежной база и девальвация иены). В таких условиях инвесторы все меньше верят в скорое ужесточение денежно-кредитной политики в США (доходности 10-летних UST вернулись на локальный минимум YTM 2,3%). Основным событием начала этой недели стал запуск канала взаимодействия Шанхайской и Гонконгской бирж, в рамках которой иностранные инвесторы, имеющие брокерский счет в Гонконге, получают доступ к китайскому локальному фондовому рынку (смогут покупать акции китайских компаний, не имеющих листинга на международных биржах). Дневной лимит в 2,1 млрд долл. на покупку китайских акций был быстро исчерпан. На предстоящей неделе интерес представляет публикация протокола с последнего заседания FOMC. Несмотря на то, что итог саммита G20 не принес явных позитивных сдвигов в отношениях РФ и западных стран, ужесточение экономических санкций против РФ по итогам сегодняшней встречи министров иностранных дел ЕС маловероятно.
- ▶ **Открывается канал валютного рефинансирования.** Сегодня на локальном рынке основным событием станут аукционы по предоставлению валютной ликвидности от ЦБ РФ (на 1 год в объеме до 10 млрд долл. под мин. 2,06% годовых и на 28 дней в объеме до 1,5 млрд долл. под мин. 1,65% годовых). В результате прошедшего сегодня утром аукциона Казначейства 4 банка (по-видимому, это крупнейшие госбанки) привлекли 2,13 млрд долл. (при лимите 3 млрд долл.) на 28 дней под 1,71% годовых, что указывает на высокий спрос и подтверждает наше предположение о начавшемся процессе переориентации банков с рублевого на валютное кредитования (корпоративных клиентов, которым требуется валюта для рефинансирования внешнего долга), что сопровождается смещением с рублевого на валютное фондирование. Мы ожидаем даже больший интерес к годовым валютным средствам ЦБ, которые позволят удовлетворить спрос на валюту со стороны корпоративного сектора и, как следствие, ослабить давление на рубль. Благодаря мерам регулятора (как прямым (корректировка рублевой ликвидности, регулярное предоставление недорогого валютного рефинансирования), так и косвенным (корректировка стратегии конвертации валютной выручки)), мы считаем, что основным фактором, определяющим курс рубля, теперь становятся цены на нефть.
- ▶ **ЦБ ограничивает ставки по розничным кредитам.** ЦБ РФ опубликовал предельные значения полной стоимости потребительских кредитов (займов), применяемых в I кв. 2015 г. (на основе среднерыночных за 3 кв. 2014 г.): так, для банков по нецелевым кредитам (в т.ч. для рефинансирования задолженности) ставка не может быть выше 46,8% годовых, по кредитным картам - 34,6% годовых. Регулятор не стал выделять зарплатных клиентов из общей массы, что сильно занизило ставки, сделав сегмент кредитования клиентов "с улицы" еще менее привлекательным (большинство банков сильно урезали уровень одобрения по ним из-за ухудшения качества и невозможности компенсации просрочки за счет повышения ставок). Ограничения касаются и небанковских организаций, занимающихся кредитованием физлиц, но они гораздо менее жесткие. В связи с этим мы полагаем, что доля МФО на рынке потребительских кредитов продолжит расти.

Темы выпуска

- ▶ **Неожиданно хорошие результаты ВВП РФ за 3 кв. не обнадеживают**

Неожиданно хорошие результаты ВВП РФ за 3 кв. не обнадеживают

Вопреки всеобщим опасениям "провального" с точки зрения экономической активности 2П 2014 г., исходя из недавно опубликованного отчета Росстата, темпы роста ВВП в 3 кв. 2014 г. хотя и продолжили замедляться, сократились незначительно: до 0,7% г./г. против 0,8% г./г. во 2 кв. Несмотря на то, что данные о структуре ВВП по производству и использованию еще отсутствуют, по предварительным оценкам динамики основных макроиндикаторов за 3 кв. можно сделать выводы относительно причин такой стабилизации.

Прежде всего, нельзя не отметить внезапный скачок с/х производства, который в 3 кв. достиг 11% г./г. (против 1,7% во 2 кв.) и обусловлен рекордными показателями сектора на фоне благоприятных погодных условий (прежде всего, это относится к рекордным уровням сбора зерна). Один этот фактор, по нашим оценкам, мог бы обеспечить ускорение роста ВВП г./г. по сравнению со 2 кв. на 0,4 п.п. Но негативная динамика других компонент ВВП его компенсировала.

Кроме того, значительный импульс экономическому росту могла придать обрабатывающая промышленность, немаловажную роль в которой, по нашим оценкам, начинает играть активизация импортозамещения ввиду резкого падения рубля и продуктового эмбарго, а также реализация госпроектов (Сила Сибири Газпрома, продукция тяжелого машиностроения).

В какой-то степени на статистику 3 кв. могло повлиять и временное восстановление компаниями товарно-материальных запасов, что (если произошло) носило скорее сезонный характер. В целом мы полагаем, что падение запасов продолжится, и его усиление 4 кв. может серьезно негативно отразиться на динамике ВВП.

Мы ожидаем, что последний квартал года станет самым тяжелым для экономики в этом году. Наибольшие опасения сейчас вызывает потребительская активность, вялые темпы роста которой могут смениться и падением на фоне начавшегося снижения реальных заработных плат и продолжающегося резкого ослабления курса рубля. Кроме того, из-за сильного падения цен на нефть и нестабильной геополитической ситуации ожидать какого-либо существенного улучшения вклада в ВВП от чистого экспорта или инвестиционной активности не приходится. Как следствие, несмотря на результаты господдержки, в 4 кв. вполне вероятно довольно существенное падение ВВП г./г. (в т.ч. ввиду эффекта базы). Несмотря на то, что темпы роста ВВП в 2014 г. могут оказаться и положительными (наш базовый прогноз пока остается на уровне -0,3%), показатели последних месяцев указывают на формирование опасных тенденций как в инвестиционной, так и в потребительской активности, что сокращает шансы на улучшение динамики экономики в 2015 г. и создает риски для нашего прогноза (+0,5% роста ВВП в 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](#).