

Пульс рынка

- **Стенограмма FOMC без сюрпризов.** Опубликованная вчера стенограмма с последнего заседания FOMC не добавила никакой новой информации в сравнении с пресс-релизом, вышедшим сразу после заседания. Члены комитета обеспокоены расхождением реальной ситуации на рынке труда с показателем уровня безработицы. Инфляция в долгосрочном горизонте, по мнению FOMC, продолжит повышение, что отражает смещение акцента с дефляционных на умеренные инфляционные риски, в этой связи интерес представляют выходящие сегодня данные по потребительской инфляции за октябрь. В протоколе придается небольшое значение замедлению глобальной экономики и его негативному влиянию на США, хотя замедление Китая (предварительные данные по PMI за ноябрь указывают на стагнацию обрабатывающей промышленности) и стагнация, угрожающая рецессией, в ЕС, скорее всего, не пройдет незамеченной и для Америки, особенно в случае повышения ключевой ставки. Публикация негативного отчета агентства S&P по банковской системе РФ, в котором банки РФ считаются наиболее рисковыми среди GEM, не оказала влияния на котировки облигаций банков РФ.
- **Спроса нет даже на краткосрочные ОФЗ.** На вчерашнем аукционе из предложенных 1,5-летних бумаг в объеме 5 млрд руб. Минфину удалось разместить лишь 0,5 млрд руб. при общем спросе 2,16 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила YTM 10,1%, при этом, до размещения котировки находились в диапазоне YTM 9,6-9,9%. По-видимому, участники готовы покупать короткие ОФЗ, но с большим спредом к ставке РЕПО ЦБ, сейчас спред находится на минимуме. В пользу роста доходностей госбумаг выступают и недельные данные по инфляции.
- **Инфляция продолжает рост.** Недельная инфляция 11-17 ноября ускорилась до 0,3% против 0,2% неделей ранее. На этом фоне накопленная инфляция с начала ноября достигла уже 0,7%. При этом рост цен на плодоовощную продукцию продолжает ускоряться до 1,9% против 1,5% неделей ранее. Тревожным сигналом является то, что на фоне улучшения по отдельным продуктам из "санкционного списка" (падение цен на свинину, стабилизация цен на молоко, некоторые молочные продукты), значительно ускорились темпы роста цен практически по всем остальным продуктам. Таким образом, можно говорить о том, что во-первых, эффект от запрета на импорт через ограничение замещения поставок и удорожание логистики уже может распространяться на цены других продуктов. Во-вторых, рост продовольственных цен мог ускориться ввиду переноса влияния резкого ослабления рубля. Недельный отчет не раскрывает динамику непродовольственных товаров, но с учетом девальвационного эффекта и результатов за октябрь (которые показали ухудшение) у нас есть опасения, что и рост этих цен мог набрать обороты. На этом фоне инфляция в ноябре м./м., скорее всего, окажется выше, чем октябрьские 0,8%. При текущей динамике становится понятным, что по итогам года инфляция г./г. может практически достичь 9%. Вкупе с рисками необходимости поддержания ЦБ финансовой стабильности, это создает повод для повышения ставок на предстоящем в декабре заседании ЦБ (возможно, на ~100 б.п.).

Темы выпуска

- **Инфраструктурные проекты и признаки импортозамещения поддержали промпроизводство**
-

Инфраструктурные проекты и признаки импортозамещения поддержали промпроизводство

Хотя мы и прогнозировали сохранение высоких показателей промпроизводства ввиду эффекта господдержки и наметившегося улучшения отдельных отраслей, фактические темпы роста в октябре превзошли наши ожидания (+2,5% г./г.), достигнув 2,9% г./г. (2,8% г./г. в сентябре). За 10М темпы роста составили 1,7% и, скорее всего, останутся выше 1,5% по итогам года. Несмотря на то, что ускорения обрабатывающей отрасли в октябре визуально не произошло (темпы роста стабилизировались на уровне +3,6% г./г.), именно ее мы считаем основным драйвером роста. Активизация отдельных обрабатывающих подотраслей могла существенно усилить обусловленное погодными факторами улучшение динамики производства электроэнергии, газа и воды (+2,8% г./г. против -0,8% г./г. в сентябре), что позволило компенсировать замедление роста в добыче (+1,9% г./г. против +2,4% г./г. в сентябре).

Особый интерес представляет всплеск выпуска стальных труб, темпы роста которого за последние 4 месяца утроились (в октябре 31,2% г./г. против 23,7% г./г. месяцем ранее), что мы связываем с реализацией проекта Газпрома "Сила Сибири", что и в дальнейшем должно продолжить оказывать значительный положительный эффект. Начавшаяся в сентябре позитивная тенденция в производстве пищевых продуктов (мяса, молока, сыров) в октябре продолжалась только для мяса и мясной продукции (включая мясо птицы), что пока не позволяет сделать однозначных выводов относительно степени замещения дорожающих и ограниченных зарубежных поставок отечественными (ввиду запрета на импорт продовольствия). Но сам факт отсутствия ухудшения в этой отрасли при продолжающемся падении розничных продаж продуктов может служить косвенным подтверждением начала замещения.

Нельзя не отметить, что большой вклад в рост промышленности в октябре привнес скачок производства газовых турбин (+90,8% г./г. против падения на 41% г./г. в сентябре), пассажирских вагонов (+26,2% г./г. против -5% г./г.), автобусов (14,8% г./г. против -18,1% г./г., но из-за эффекта базы), выпуска с/х тракторов (-9,6% г./г. против -30,5% г./г. в сентябре), различных приборов, оборудования, включая телевизионную аппаратуру. Безусловно, выпуск транспортных средств, оборудования и тяжелого машиностроения крайне волатилен, но в текущей позитивной тенденции нельзя исключать воздействие госзаказов (инфраструктурные, с/х, модернизационные проекты), а также резкого ослабления рубля, которое делает локальное производство более востребованным. В частности, можно наблюдать определенное оживление в текстильной отрасли (производство тканей, нитей, трикотажных изделий). Хочется надеяться, что оно может быть связано с эффектом импортозамещения, когда дешевеющий рубль за счет роста стоимости конкурентного импорта открывает возможности для наращивания отечественного выпуска. Между тем, если наращивание производства в ответ на падение рубля по отдельным категориям и имеет место быть, пока оно в основном касается товаров внутреннего потребления, в экспорте такой тенденции еще не прослеживается. Таким образом, сейчас это, скорее, поддержит текущие темпы падения импорта, чем скажется на экспорте, а это, в целом, окажет ограниченный позитивный эффект на рубль. О каком-то сильном эффекте на инфляцию (в основном, вследствие замещения импортных продуктов) также пока говорить не приходится.

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

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

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](#).