

Пульс рынка

- ▶ **Нефть продолжает дешеветь.** Товарный рынок отыгрывает итоги заседания стран ОПЕК, на котором не было предпринято каких-либо действий для стабилизации падающих цен на нефть. По некоторым оценкам, в текущих условиях (избыточного предложения) нефть Brent может найти равновесие на отметке 60 долл./барр., сейчас она стоит уже 69 долл./барр. (вблизи минимума с 2010 г.) против 80 долл. еще в начале прошлой недели. Негативная динамика цен на топливо (нефть также тянет вниз и цены на газ) и появление устойчивых ожиданий сохранения низких цен на энергоносители продолжительное время не способствуют повышению инфляционных рисков в США и ЕС, на что доходности их госбондов отреагировали снижением к локальным минимумам (до YTM 2,17% и YTM 0.7% по 10-летним UST и по BUNDS, соответственно). Сегодня в начале торгов рубль обесценился к доллару еще на 1,7 руб., превысив отметку 52 руб./долл. В таких условиях новое повышение ставок ЦБ для сдерживания эффекта переноса обесценения рубля на инфляцию представляется все более реалистичным. Доходности краткосрочных ОФЗ выросли на 30-40 б.п., длинных - на 15-24 б.п. Мы считаем, что пока закрывать короткие позиции в длинных ОФЗ рано. Сегодня не способствуют повышению аппетита к риску снижение Moody's рейтинга Японии (с Aa3 до A1) и слабые данные по промпроизводству в Германии и Китае.
- ▶ **ПСБ частично выкупил старый "суборд" PROMBK 19.** Эмитент выкупил выпуск в объеме ~20% от номинала (в обращении осталось 484,5 млн долл.), что, по нашим оценкам, принесло прибыль (котировки на вторичном рынке находятся на 10-15% ниже номинала) в размере 12-18 млн долл., которая позволит немного увеличить достаточность капитала 1-го уровня (на 5 б.п. при прочих равных). При этом достаточность общего капитала N1.0 может снизиться, по нашим оценкам, на 25-38 б.п. (до 10,6-10,7%) Отметим, что ПСБ имеет несколько избыточный объем капитала 2-го уровня, а в дефиците именно основной капитал. В этой связи естественно ожидать заметное снижение кредитования и сокращение активов с высоким давлением на капитал (облигации за пределами 1-го эшелона).
- ▶ **ТКС Банк (-/B2/B+): избыток капитала будет направлен в дивиденды.** Отчетность банка по МСФО за 3 кв. 2014 г. произвела на нас нейтральное впечатление. Как мы и ожидали, дальнейшего существенного ухудшения качества кредитов не произошло: NPL 90+ (без учета кредитов, по которым ведутся судебные иски) вырос на 13,3% до 9 млрд руб., что составляет 9,6% портфеля (против 8,8% во 2 кв.). Объем кредитов "в судах" увеличился на 26,4% до 4,2 млрд руб. (4,5% портфеля), при этом "плохие" кредиты были списаны на 1,45 млрд руб. (1,6% портфеля), а реструктурированные - возросли на 27,9% до 5,46 млрд руб. (5,8% портфеля). Показатель NPL 90+ в сумме с кредитами, списанными в 3 кв., реструктурированными и находящимися в судах, составляющий 20,2 млрд руб. (21% портфеля), выглядит умеренным, учитывая высокую чистую процентную маржу 37% (стоимость риска составила всего 16,2%). Тем не менее, по РСБУ картина не столь радужная: в 3 кв., как и во 2 кв., чистая процентная маржа (21,6%) была ниже стоимости риска (24,3%). Резервы на 143% покрывают NPL 90+. Замедление кредитования почти до нуля сопровождалось снижением административных расходов (на 3,2%) и расходов на привлечение новых клиентов (на 10%). Негативной стороной представленных результатов стал убыток от операций с иностранной валютой (в размере 642 млн руб.), что и привело к снижению чистой прибыли с 1,3 млрд руб. во 2 кв. до 1,13 млрд руб., что соответствует ROAE на уровне 20%. Относительно высокая прибыльность в условиях сокращающихся активов (на 2,5% за 9М 2014 г.) не улучшила показатель достаточности капитала (сократился по РСБУ с 19,5% до 16,5%), что, скорее всего, обусловлено новыми требованиями в части операционных рисков по внедряемому соглашению Базель 3. Менеджмент считает избыточным текущий уровень достаточности капитала (вероятно, отсутствует возможность для качественного роста кредитного портфеля) и принял решение о выплате дивидендов в объеме 3 млрд руб. до конца 2014 г. (это снизит достаточность капитала на 1,9 п.п. до все еще комфортных 14,6%). По нашему мнению, избыточный капитал эффективнее было бы направить на выкуп подешевевшего старого "суборда" АКВНС 18 (YTM 17%): вряд ли сейчас можно найти более доходные активы (конечно, если есть уверенность в их качестве).

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](#).