

## Пульс рынка

- **Мнения представителей ФРС о QE3 разошлись.** Дж. Баллард, являющийся голосующим членом FOMC, заявил о необходимости сокращения программы выкупа активов (в ответ на улучшение состояния рынка труда), однако сокращение должно быть небольшим, учитывая низкую инфляцию. Два других члена комитета (правда, не голосующих) разошлись во мнениях: Р. Фишер считает, что издержки реализации QE3 в текущем объеме перевешивают выгоды, а Дж. Лэкер выразил сомнение в том, что рынок труда будет расти значительными темпами в будущем, несмотря на сильные payrolls (поэтому QE3 лучше сохранить в полном объеме). Заявления представителей ФРС были нейтрально восприняты рынками: американские индексы прибавили еще 0,2%, обновив в очередной раз максимум. Снижение доходностей базовых активов (10-летние UST ушли на отметку YTM 2,83%) вызвало краткосрочное ралли как в евробондах РФ, так и в ОФЗ (длинные выпуски снизились в доходности на 9 б.п.).
- **ТКС Банк (-/B2/B+): под давлением регулирования, но с запасом капитала.** Финансовые результаты банка по МСФО за 9М 2013 г. свидетельствуют о том, что ухудшение качества потребительских кредитов, наблюдающееся в банковской системе с начала этого года, пока не сказывается на качестве кредитного портфеля банка. Темп кредитования кв./кв. не сильно изменился, составив 11% (против 10,7% во 2 кв.), при этом портфель вырос до 77,92 млрд руб. (+9,9% в рублевом выражении). Отметим, что в сравнении с прошлым годом заметного замедления кредитования в абсолютном выражении пока не наблюдается (696 млн долл. за 9М 2013 г., против 708,9 млн долл. за 9М 2012 г.). Качество кредитов умеренно ухудшилось, но остается все еще на вполне комфортном уровне: показатель NPL 90+ в 3 кв. вырос на 16,5% до 152,3 млн долл., что составляет 6,25% портфеля, при этом плохие кредиты были проданы за 9М 2013 г. в объеме 92 млн долл. (~3,8%). Такой размер плохих кредитов (10,05% - NPL 90+ в сумме с проданными плохими кредитами) с лихвой покрывается чистой процентной маржой (по данным менеджмента, 37,8%), позволяя банку демонстрировать самую высокую прибыльность (возврат на капитал ROAE - 48,6%) в сегменте необеспеченного розничного кредитования. Тем не менее, из-за опережающего увеличения отчислений в резервы под обесценение кредитов чистая прибыль за 9М 2013 г. выросла всего на 39% г./г., тогда как кредитный портфель почти удвоился (+69%). Достаточность капитала 1-го уровня по РСБУ (показатель Н1.2) на 1 октября заметно снизилась до 8,9% (с 10,75% на 1 августа), что обусловлено вступлением в силу повышенных коэффициентов риска (по розничным кредитам с высокой ставкой, выданным после 1 июля). В результате IPO в капитал банка было привлечено 175 млн долл. (43% от собственных средств банка на 3 кв.), что создает определенный запас прочности (будет учтено в капитале в 1 кв. 2014 г.). В настоящий момент кредитный профиль банка мы оцениваем как устойчивый. По нашему мнению, "суборд" АКНВС 18 (YTM 12,1%), котирующийся с премией 130 б.п. к RUSB 18, является недооцененным. Рублевые выпуски справедливо оценены.
- **Металлоинвест (BB-/Ba2/BB-): без сюрпризов, в соответствии с ситуацией в отрасли.** Вчера компания опубликовала ключевые показатели за 3 кв. 2013 г. согласно управленческой отчетности, которые отразили ухудшение конъюнктуры на рынках железорудного сырья и стали. Снижались как объемы отгрузки (в целом на 2% кв./кв.), так и средние цены реализации компании (-4% кв./кв.). В итоге выручка сократилась на 6% кв./кв., показатель EBITDA просел на 26% кв./кв., рентабельность по EBITDA упала до 27,4% (с 35% во 2 кв.). Аналогичная тенденция в 3 кв. прослеживается и у других российских металлургов: в частности, снижение рентабельности их сырьевых дивизионов. С точки зрения кредитного профиля, отметим снижение краткосрочного долга на 15% за кв., его доля не превышает 5% от общего объема задолженности и полностью покрывается накопленными денежными средствами. Риски рефинансирования до конца 2014 г. по-прежнему остаются низкими. Долговая нагрузка из-за снижения EBITDA повысилась за 3 кв. с 2,6х до 2,7х Чистый долг/EBITDA и с 2,8х до 2,9х Долг/EBITDA. Пока компания имеет некоторый запас по ковенантам, которые, в частности, ограничивают отношение Долг/EBITDA (по METINR 16) и Чистый долг/EBITDA (по METINR 20) значением 3,5х. В настоящий момент евробонды METINR 20 (YTM 6,13%) выглядят дорого, котируясь на одном уровне с PGILLN 20, несмотря на более слабые кредитные рейтинги Металлоинвеста. За пределами сектора лучшей альтернативой METINR 20 является бонд VIP 21 (YTM 6,4%).

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика октября: тлеющий рост

Промышленность: осенняя депрессия

ВВП ростом не вышел

### Инфляция

Скачок цен не оставляет надежд на снижение ставок ЦБ

### Валютный рынок

Валютные новшества регуляторов пока нейтральны для рубля

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

### Монетарная политика ЦБ

Тихая революция монетарной политики?

### Рынок облигаций

ОФЗ: лебедь, рак и щука

Перспективы рынка ОФЗ с нулевым налогом

### Платежный баланс

Стагнация внешней торговли продолжается

### Ликвидность

Ликвидность: выйдут ли ставки за рубеж?

Повышение коэффициента усреднения до 0,7 с 0,6 позитивно для ликвидности

Аукцион ЦБ: долгожданное лекарство, но не панацея

### Бюджет

Инвестирование ФНБ: на кону 2,8 трлн руб.?

Трансферт в Резервный фонд: быть или не быть?

Казна прирастает доходами

### Долговая политика

Минфин планирует ряд мер для повышения ликвидности рынка ОФЗ

### Банковский сектор

Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование

Ограничение потребительских ставок с первого раза не прошло

Новые уточнения к Положению №395-П

## 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	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	РМК
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	СУЭК
ММК	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus Gold
Норильский Никель	Uranium One
Распадская	

### Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

### Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

### Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

### Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Прочие

АФК Система
-------------

### Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест	ЛОКО-Банк	Сбербанк
АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк	ОТП Банк	
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	РСХБ	

## 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 Цвян		(+7 495) 225 9184

### Продажи

---

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Антон Кенякин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

### Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

### 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 банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту 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.