

22 октября 2013 г.

Пульс рынка

- ▶ **Ралли не нашло продолжения.** После довольно сильного роста накануне в ответ на временное разрешение бюджетного кризиса в США вчера рынки рискованных активов консолидировались на ранее достигнутых уровнях. Негативное влияние на настроения оказали данные по продажам домов на вторичном рынке США, которые сократились на 1,9% м./м. в условиях повышения ставок по ипотечным кредитам и отсутствия позитивных ожиданий у потребителей. Не добавляет оптимизма и слишком бурный рост цен на жилую недвижимость в Китае (+16% г./г. в Пекине), который вызывает опасения о формировании "пузыря" в экономике, на что власти могут отреагировать ужесточением денежно-кредитной политики. С другой стороны, снижение цен на недвижимость, скорее всего, заметно замедлит темп роста экономики Китая, треть которой прямо или косвенно обеспечивается строительством. Из сегодняшних данных некоторый интерес может представлять отчет по рынку труда за сентябрь (ожидается прирост рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях на 185 тыс.).
- ▶ **Валютные новшества регуляторов пока нейтральны для рубля.** Накануне ЦБ и Казначейство опубликовали важные детали нового валютного механизма:
 - сокращение ЦБ объема целевых продаж валюты вдвое: со 120 млн долл. до 60 млн долл. в день.
 - выход Казначейства РФ с 23 октября на открытый рынок с покупками валюты в объеме 2 млрд руб. в день (~60 млн долл.), всего 10 млрд руб. (~300 млн долл.) 23-29 октября.Отметим, что до того, как ЦБ начал активно внедрять поэтапные меры по повышению гибкости курсовой политики, объемы целевых интервенций в основном корректировались исходя из изменения состояния платежного баланса. Отличием нынешнего решения об их значительном снижении, пожалуй, служит то, что конечной целью ЦБ видит повышение чувствительности границ целевого валютного коридора (32,35-39,35 руб.). Величина накопленных интервенций (400 млн долл.), по достижении которой границы сдвигаются на 5 копеек, определяется по остаточному принципу путем вычитания целевых интервенций из общего объема валютных операций ЦБ. Таким образом, снижение целевых интервенций при более интенсивном ослаблении рубля должно приводить теперь к более быстрому смещению границ целевого коридора. Но это не вопрос сегодняшнего дня (когда курс опустился в безынтервенционный коридор - 34,3-37,4 руб.). Покупки валюты для Казначейства (запускаются завтра) будут осуществляться параллельно с интервенциями ЦБ независимо от положения курса внутри операционного интервала (за исключением "технического интервала" 37,3-37,4 руб., где ЦБ не проводит операций с валютой). Их символическая величина в 60 млн долл. в день (совпадает с нашей оценкой) отражает цель отработки и тестирования нового механизма и не может оказать какого-либо ощутимого воздействия на курс рубля.
- ▶ **ИРО ТКС Банка, или "потребительская лихорадка".** В ответ на ажиотажный спрос на акции ТКС Банка предложение в рамках ИРО было увеличено с 750 млн долл. до 1 млрд долл. - за счет сокращения доли в капитале текущих акционеров, при этом сам банк от размещения получит лишь 175 млн долл. (как это изначально и планировалось). Таким образом, "горячие" инвесторы оценили ТКС Банк более чем в 3 x BV, тогда как большинство банков в мире котируется около 1x капитала. Столь высокая оценка, по нашему мнению, не соответствует кредитным рискам, которые несет в себе рынок потребительских кредитов, находящийся в состоянии высокого насыщения в условиях вялого экономического роста. Кроме того, ЦБ РФ в среднесрочной перспективе планирует ввести запретительные ограничения (коэффициенты кредитного риска) на выдачу потребительских кредитов с высокой процентной ставкой (что сильно снизит маржу ТКС). По нашему мнению, с точки зрения "суборда" АКВНС 18 (YTM 10,3%) увеличение капитала банка нивелируется снижением доли О. Тинькова в нем.
- ▶ **Не слишком щедрое предложение от Альфа-Банка.** Сегодня закрывается книга заявок на покупку 3-летних БО-4 Альфа Банка (BB+/Ba1/BBB-) номиналом 10 млрд руб. с ориентиром YTM 8,16-8,68% (=ОФЗ + 185-237 б.п.). Нижняя граница соответствует доходности близких по дюрации Альфа-Банк БО-9 (YTM 8,17% @ август 2016 г.). Напомним, что недавно на рынок выходил ГПБ (BBB-/Baa3/BBB-) с 3-летними БО-6, которые сейчас котируются с YTM 8,0%. Исходя из кредитных рейтингов (отсутствие у Альфа-Банка 2-х рейтингов инвестиционного уровня не позволяет его бумагам иметь RWA ниже 100%), мы считаем, что новые БО-4 интересны с премией к ГПБ БО-6 не менее 25 б.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	

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

[«Мантры» стимулирования экономики](#)

[Промпроизводство РФ в августе: на нуле](#)

[Макростатистика августа: инвестиционный пессимизм](#)

Инфляция

[Инфляция в РФ «заходит на посадку»](#)

Валютный рынок

[ЦБ продолжает ослаблять контроль над курсом](#)

[Минфин не будет покупать валюту по новой схеме в 2013 г. — почти нейтрально для рубля](#)

[Рубль и валюты других стран GEM: есть разница](#)

Монетарная политика ЦБ

[Тихая революция монетарной политики?](#)

Рынок облигаций

[ОФЗ: лебедь, рак и щука](#)

[Приход Euroclear/Clearstream в корпоративный сегмент «повис в воздухе»](#)

Платежный баланс

[МЭР планирует повысить прогноз оттока капитала](#)

[Профицит торгового баланса демонстрирует постоянство: нейтрально для рубля](#)

Ликвидность

[Ликвидность: ставки по осени считают?](#)

[Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?](#)

[Аукцион ЦБ: дефицита ликвидности нет?](#)

Бюджет

[Приватизация - не панацея](#)

[Досрочное "распечатывание" ФНБ](#)

[Для экономических стимулов ничего не жалко, даже Резервного фонда](#)

[Бюджетная арифметика вселяет надежды](#)

Долговая политика

[Минфин в 3 кв. планирует разместить ОФЗ на 270 млрд руб.](#)

Банковский сектор

[В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему](#)

[Новые уточнения к Положению №395-П](#)

[Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование](#)

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

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.