

## Обзор рынков.

Вторник, 15 окт. 2013

- Лидеры партий Сената США сообщают о “существенном прогрессе” в переговорах. [Источник “Bloomberg” называет](#) следующие параметры:
  - “Потолок” долга поднимут так, что его хватит до 7 февраля,
  - Правительство откроют, но временно, с финансированием до 15 января,
  - Будет проведена бюджетная конференция с участием обеих палат 15 декабря.
- [Центробанк РФ вчера провел заседание и вновь оставил ставку](#) без изменения.

### Комментарий:

Вчера Standard & Poor’s 500 вырос на 0.4%, и теперь находится на 1% ниже исторических максимумов (мы вчера неверно сообщили, что [торгов не будет](#) из-за дня Колумба). Европа по STOXX 600 поднялась на 0.2%, а индекс ММВБ почти не изменился +0.03%.



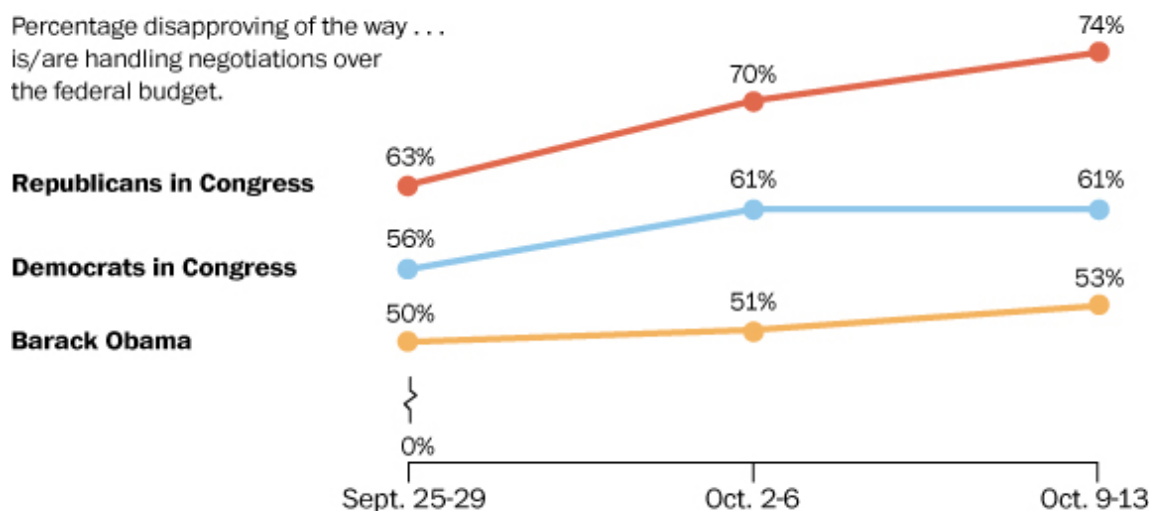
Вчера Бразилия по IBOV выросла на 1.9%, неплохой спрос был на металлы, что может привести ко вторичной волне спроса на российские акции. Также сегодняшнему повышению российских акций может поспособствовать общий рост рискованных активов на сообщениях о прогрессе на переговорах.

Сегодня началась третья неделя “шатдауна” (идет с 1 октября). В связи с отсутствием финансирования [возникают проблемы](#) у оставшейся работать части правительства. До “часа Ч”, 17 октября, когда заканчиваются лимиты у Минфина США остается только сегодняшний и завтрашний день.

“[Bloomberg](#)” напоминает, что [госдолг США](#) (\$12 трлн., принадлежащих “публике”) в 23 раза превосходит долг Lehman Brothers на время банкротства этого банка и сообщает, что мировые [центробанки начали готовиться к возможному дефолту США](#).

**POLL** The Washington Post  
ABC News

Percentage disapproving of the way ...  
is/are handling negotiations over  
the federal budget.



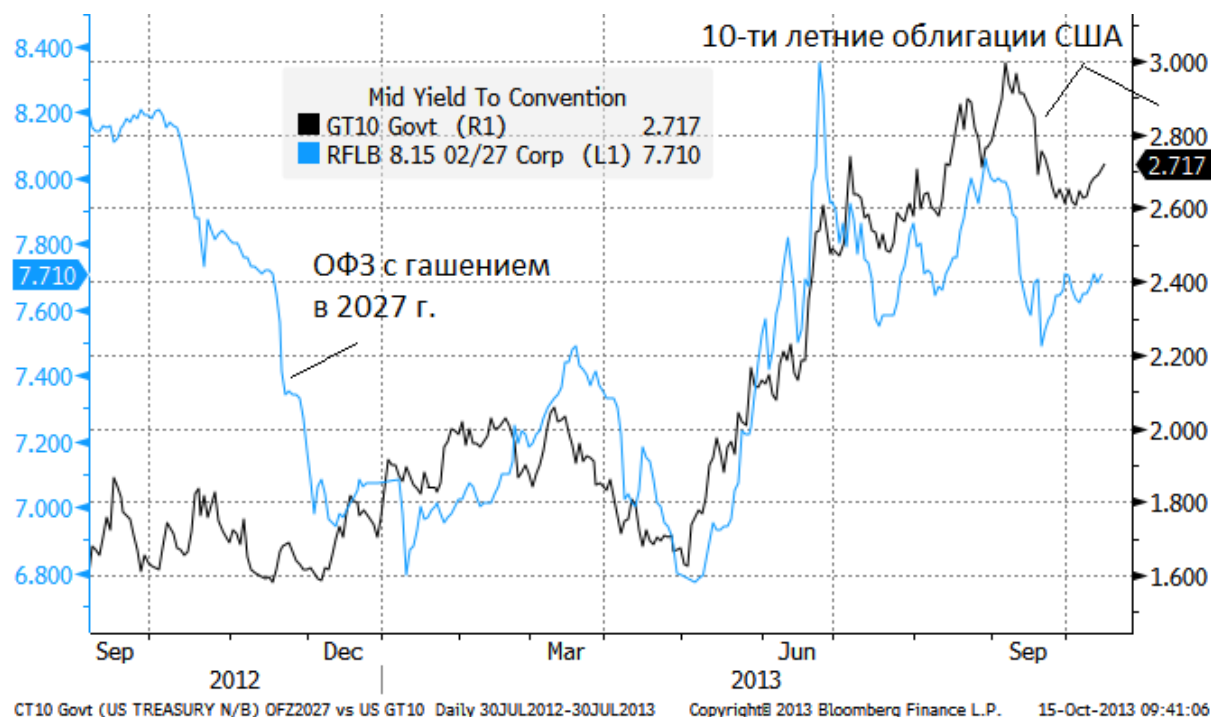
Source: This Washington Post-ABC News poll was conducted by telephone Oct. 9-13, 2013, among a random sample of 1,005 adults. Interviews were conducted in English and Spanish on landlines and cellphones. The results have a margin of sampling error of plus or minus 3.5 percentage points. Sampling, data collection and tabulation by EXCEL omnibus.

Республиканцы, затеявшие это противостояние все больше проигрывают в общественном мнении, [если судить по опросам Wahshington Post/ABC News](#). Сейчас каждый 3-й из 4 американцев заявляет, что не одобряет их действия в Конгрессе. [Опрос от Zogby](#) показывает, что действия республиканцев в Конгрессе одобряет только 13%.

Однако все идет к тому, что в последний момент политики в США договорятся, если судить по утечкам информации с переговоров. Похоже, договоренность будет достигнута сегодня ночью и завтра утром мы узнаем об этом. Как было во время противостояния по “потолку долга” в августе 2011 года, Конгресс принял решение в последний момент.

Вчера на новостях о наметившемся прогрессе выросли акции и снизились гособлигации США. Одно из объяснений почему Бернанке не начал “сведение на нет” QE (т.е. “tapering”) было связано с ожидавшимся противостоянием по поводу бюджета и потолка долга в октябре. Противостояние могло привести к сокращению бюджетных трат, что потребовало бы еще большей монетарной стимуляции, а не сокращения ее.

Снятие политической напряженности открывает возможность ФРС начать “сведение на нет”. Это может означать новый этап давления на цены госдолга США, основного “бенчмарка” стоимости денег в мире. Вместе с этим может возобновиться давление на остальных долговых рынках. Есть шанс, что российские ОФЗ “в длинном конце” вновь покажут доходность выше 8%.



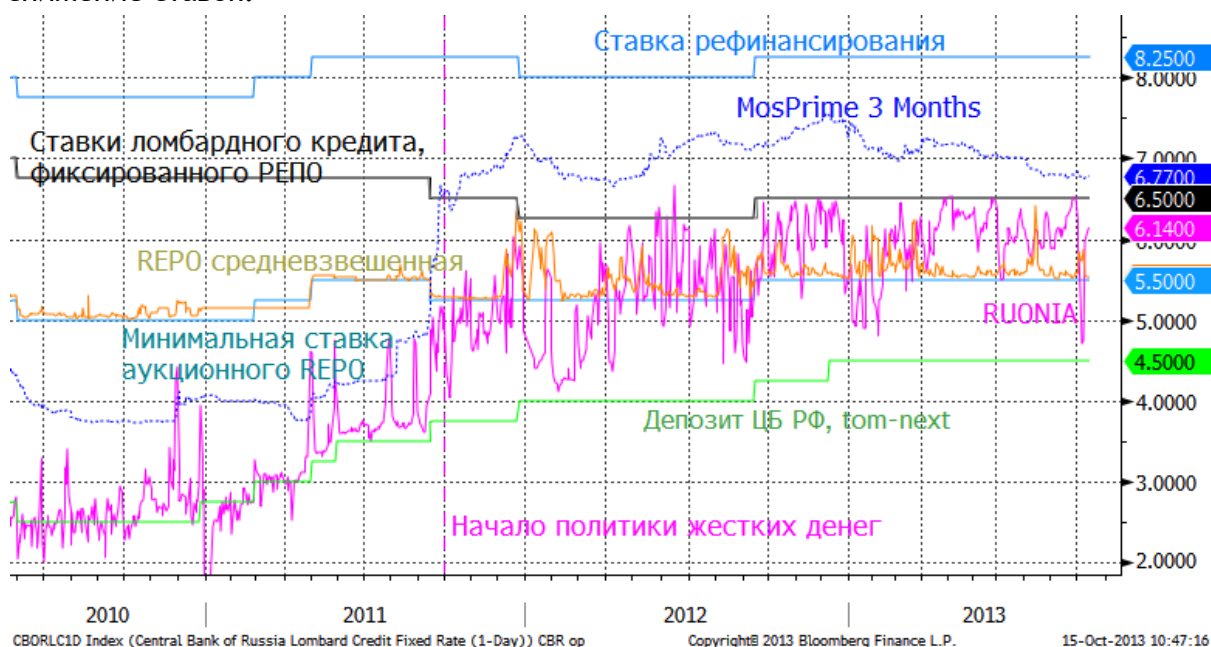
## Разное:

- ТКС-банк «разобрали как горячие пирожки».** Книга заявок на приобретение акций была покрыта уже в первый день road-show ТКС перед IPO на Лондонской бирже. В результате банк увеличил объем IPO до \$870 млн. с ценовым коридором \$2,6-3,2 млрд. Такая оценка банка с мультипликатором P/BV=5 считается завышенной по сравнению с российскими аналогами, которые торгуются ниже 1, за исключением «Сбербанка». Среди акционеров банка присутствуют, в том числе, и иностранные игроки: О. Тиньков (61% акций), Baring Vostok Private Equity, Goldman Sachs, Vostok Nafta и Horizon Capital. ТКС-банк в последние годы демонстрирует высокие темпы роста основных финансовых показателей, что достигается за счет значительной процентной маржи. Это [приводит к безумно высокому ROE банка](#), немногим ниже 100% (при расчете ROE можно использовать капитал на начало периода, среднегодовой или на конец; это даст разные результаты). [По итогам первого полугодия](#) ТКС-банк наряду с «Русским стандартом» и «Сбербанком» входит в лидеры по объему портфеля кредитных карт (64,3 млрд. руб.) с долей рынка 7,7%.

Bank	Portfolio, billion roubles	Market share
Sberbank	193,4	23,1%
Russian Standard Bank	134,1	16,0%
TCS Bank	64,3	7,7%
VTB 24	56,7	6,8%
Alfa-Bank	42,2	5,0%
Orient Express Bank	37,5	4,5%
OTP Bank	33,5	4,0%
Svyaznoy Bank	33,4	4,0%
HCF Bank	27,8	3,3%
Rosbank	17,4	2,1%

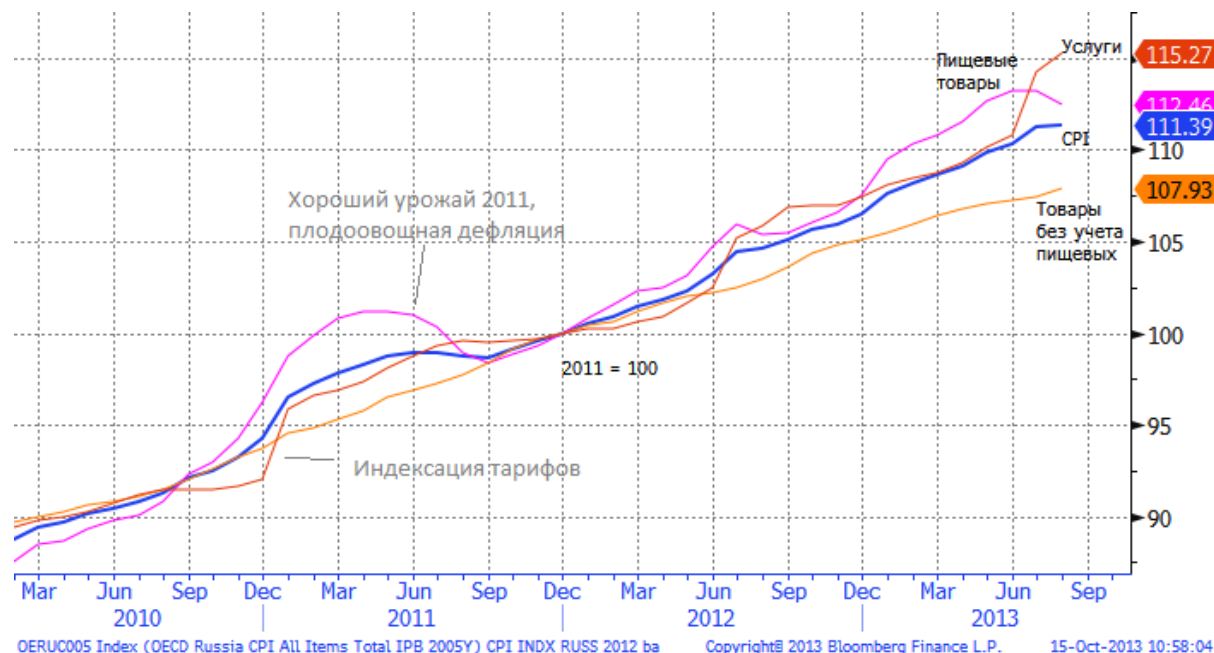
Однако на фоне ужесточения политики ЦБ, в частности в области новых требований к капиталу, количество кредитов, процентная маржа и, соответственно, прибыль будут снижены.

- Центральный банк РФ оставил без изменения процентные ставки в стране. В сообщении говорится о низкой активности и низком инвестиционном спросе, ухудшение настроений производителей. Центробанк заявляет, что «совокупный выпуск остается несколько ниже своего потенциального уровня, при этом существенного углубления отрицательного разрыва выпуска не прогнозируется». Это означает, что Центробанк потенциально готов пойти на снижение ставок.



Денежная политика остается жесткой уже 2 года (см. кривую [RUONIA](#)). Главная проблема для Центробанка сейчас - инфляция. Он ожидает, что в конце года она будет в районе целевых значений (от 5 до 6%) и ожидает снижение инфляции в 2014 году.

Следующее заседание ЦБ пройдет 8 ноября, пресс-релиз обещают опубликовать в 13:30 МСК. К этому времени будет опубликована инфляция октября, мы ожидаем, что она будет на уровне 5.9-6%, т.е. на уровне верхней границы цели правительства на этот год. Это означает, что появится реальный шанс на то, что ЦБ пойдет на снижение ставок.

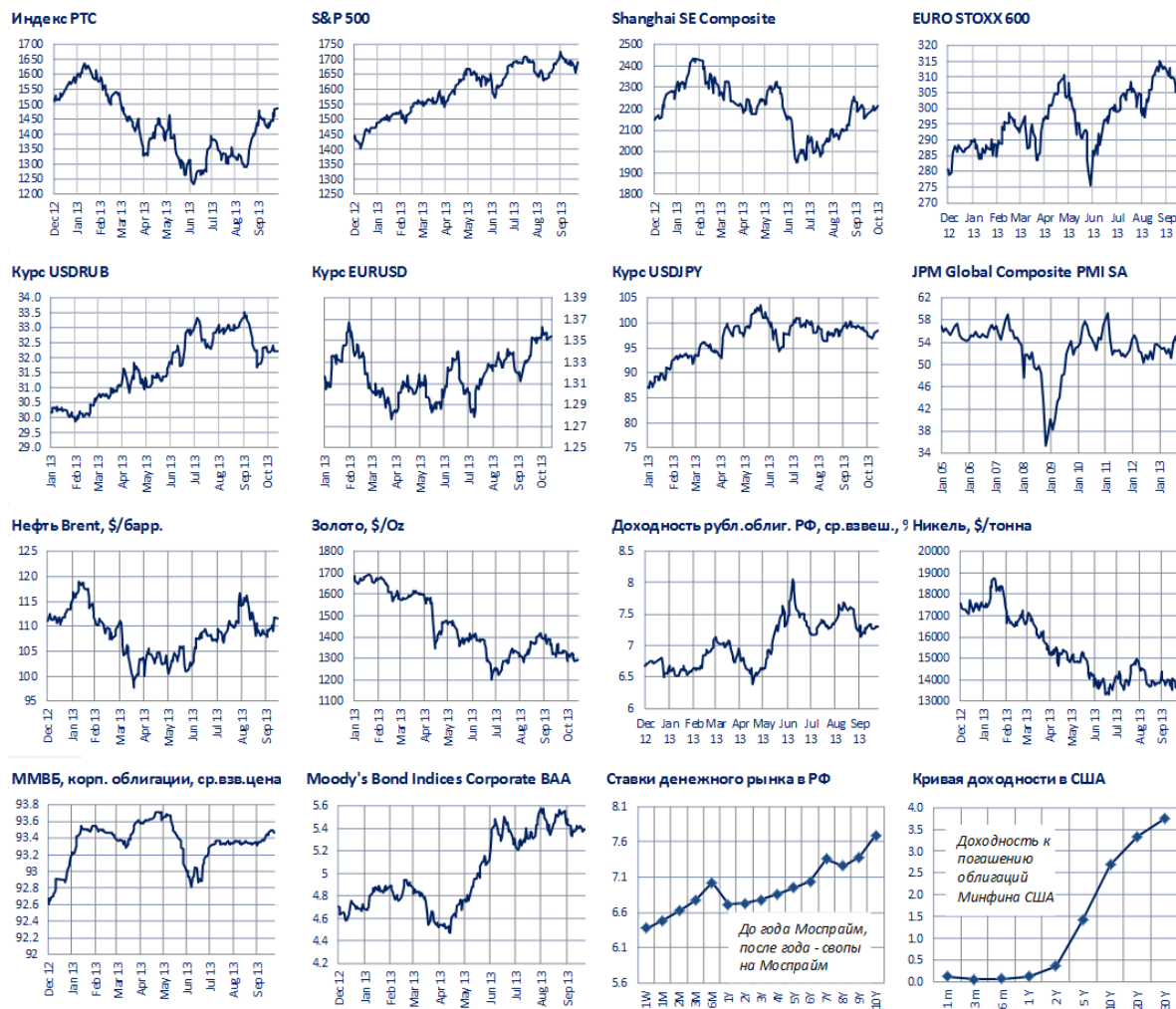


- Интересно, что в пресс-релизе по ставкам ЦБ РФ называет **цифры базовой инфляции** (она на 5.5%), и не называет напрямую цифры основной инфляции. Возможно, это отражает сдвиг в мышлении отечественных центробанкиров, связанный с приходом Э.Набиуллиной. Мы считаем, что имеет смысл ориентироваться именно на базовую инфляцию, а не на общий показатель, включающий в себя волатильные компоненты, связанные с тарифами и урожайностью. Так ФРС США ориентируется только на базовую инфляцию ("Core" CPI или "Core" [PCE](#)), правомерно заявляя, что не управляет политикой ОПЕК или погодными условиями.
- Ford-Sollers концентрируется на растущем сегменте.** На заводе в Набережных Челнах, который открывается после модернизации, будет производиться кроссовер Ford EcoSport. Для производства на этом предприятии будет нанято дополнительно 500 человек. Со следующего года эта модель будет производиться по технологии полного цикла. В Елабуге также будет производиться кроссовер Ford Edge. Данный сегмент в прошлом году вырос на 18% при общем спаде рынка - в 2013 г. по прогнозу комитета автопроизводителей Ассоциации европейского бизнеса снижение продаж автомобилей в России составит 5,1%.

## Местное:

СК России возбудил дело против В.Баумгертнера. Им инкриминируют превышение служебных полномочий, в следствие чего был нанесён существенный ущерб "БКК" и "Беларуськалий". Теперь он может быть экстрадирован в Россию.

## Конъюнктура:



Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

### Отказ от ответственности

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.