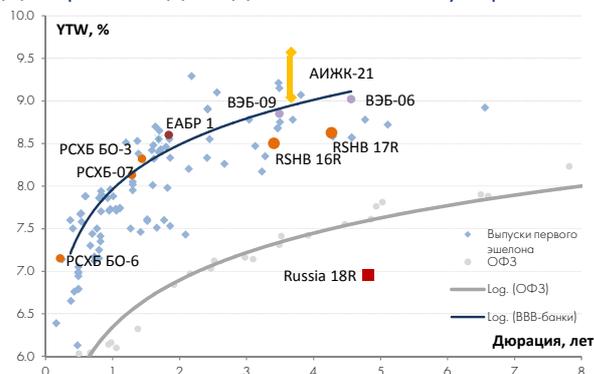


## Пульс рынка

- Moody's напомнило о рисках.** Агентство понизило рейтинги ряда европейских стран, в частности Италии (A3), Испании (A3), Португалии (Ba3), также на негативный были помещены прогнозы рейтингов Великобритании, Франции и Австрии. В целом Moody's не предоставило рынку новой информации, поскольку текущие котировки CDS предполагают более низкие кредитные рейтинги тех стран еврозоны, в отношении которых были осуществлены указанные рейтинговые действия. Тем не менее, потенциальное сокращение лимитов (вследствие снижения рейтингов) может усилить давление продавцов на суверенные рынки еврозоны. Индексы акций отреагировали умеренно негативно, центральной темой остается завтрашнее решение по греческому вопросу.
- Налоги покроются притоком госрасходов.** Налоги в феврале составят ~630 млрд руб. (в т.ч. страховые взносы во внебюджетные фонды ~200 млрд руб. до 15 февраля). По нашим оценкам, эта сумма уже почти на 80% компенсирована притоком из бюджета и интервенциями ЦБ (490 млрд руб. в 1-й половине февраля). Как мы писали вчера, не исключено, что Минфин в феврале станет чистым поставщиком ликвидности, что позволит удерживать ставки денежного рынка.
- Пришел черед длинных бумаг.** АИЖК (BBB/Baa1/-) начало маркетинг нового амортизационного выпуска номиналом 15 млрд руб. с ориентиром по ставке купона 8,75-9,25% годовых, что соответствует YTM 9,04%-9,57% / DTM 3,71-3,67 лет к погашению в феврале 2020 г. По выпуску предусмотрено два call-опциона с погашением 35% и 25% от номинала в феврале 2014 г. и 2015 г., соответственно. Озвученные ориентиры предполагают премию к кривой ОФЗ (близкому по дюрации 26203) в 165 - 215 б.п., что является максимальным спредом среди длинных бумаг первого эшелона (ВЭБ-6,9, ВЭБ-лизинг-5). В текущих условиях повышенного аппетита к риску (который поддерживается высокими ценами на нефть и ведет к росту котировок ОФЗ) мы считаем, что длинные бумаги АИЖК-21 могут привлечь интерес не только традиционных инвесторов в лице управляющих пенсионными средствами, но и спекулятивных участников.
- Рублевый евробонд РСХБ - дешевый способ привлечь длинную ликвидность.** Вслед за Сбербанком и ВЭБом еще один госбанк, РСХБ (-/Baa1/BBB) вышел на рынок евробондов, разместив 5-летние бумаги номиналом 10 млрд руб. с YTM 8,625%. Как показывают последние размещения, на рынке рублевых облигаций присутствует спрос на бумаги инвестиционной категории даже длинной дюрации. Мы оцениваем справедливое положение 5-летних облигаций российских госбанков, выпущенных по российскому праву, на уровне YTM 9,0%. Рублевые еврооблигации, как правило, котируются с дисконтом по доходности к рублевым облигациям, в частности рублевый выпуск Russia 18R имеет дисконт в размере 70 б.п. к кривой ОФЗ. Для размещенного в конце прошлого года рублевого евробонда RSHB 16R (YTM 8,4-8,5%) он составляет 25-40 б.п. Таким образом, ценообразование выпуска бондов RSHB 17R с дисконтом к рублевым облигациям в размере 37 б.п. является справедливым.

### Диаграмма доходностей квазисуверенных облигаций финансовых институтов



Источник: ММВБ, Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

## ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

### Аналитика

Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай	denis.poryvay@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова	maria.pomelnikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская	irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

### Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

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

### Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин		(+7 495) 721 2846
-----------------	--	-------------------

### Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 221 9801

**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.