

Пульс рынка

- ▶ **Греция на пути выхода из зоны евро?** Европейские лидеры решили перенести решение по греческому вопросу на понедельник. Раскол в греческом обществе сейчас лишает их возможности получения выполнения страной бюджетных ограничений в обмен на второй транш помощи. Ужесточение бюджетной политики пока не приносит положительных результатов: макростатистика свидетельствует об углублении рецессии в Греции: в частности, ВВП за 4 кв. снизился на 7% в годовом выражении (этот показатель за 3 кв. - 5%), промпроизводство в декабре снизилось на 11,3% (7,8% месяцем ранее). Несмотря на увеличение вероятности формального дефолта Греции в марте (когда нужно погасить ~14,5 млрд евро), индексы акций вчера продемонстрировали лишь умеренное (~0,5%) снижение, а сегодня азиатские площадки вновь открылись в плюсе. Мы считаем, что рынки не в полной мере учитывают эффект домино, который может проявиться в случае выхода Греции из зоны евро.
- ▶ **Потребности в короткой ликвидности нет.** Остатки на корсчетах и депозитах стабилизировались на комфортном в преддверии налогов уровне 1,25 трлн руб., что позволяет удерживать ставки денежного рынка на уровне ~4,5% и уже позволило сократить задолженность перед ЦБ по кредитам под залог нерыночных активов на 52 млрд руб. до 527 млрд руб. Поскольку погашение депозитов покрывается новыми средствами от Минфина, к оттоку ликвидности сегодня может привести лишь завершение платежей во внебюджетные фонды (~200 млрд руб.), возврат фонду ЖКХ 22 млрд руб. и погашение 3-мес. РЕПО на 42 млрд руб. Но мы полагаем, что чистое изъятие ликвидности по итогам дня будет умеренным (до 100 млрд руб.), учитывая продолжающийся встречный приток средств, причем позитивный эффект от госрасходов превалирует в сравнении с притоком ~5 млрд руб. ежедневно от интервенций ЦБ. Аукцион по размещению депозитов от ВЭБа на 34 дня под мин. ставку 6,1% годовых не состоялся, видимо, из-за более длинного срока предложенных вчера депозитов Минфина (10 млрд руб. на 70 дней, средневзвешенная ставка - 7,05% годовых). Спрос превысил предложение в 2,35 раза, в аукционе приняли участие 6 кредитных организаций.
- ▶ **Размещение ОФЗ: внешний фон может снизить спекулятивный интерес.** С начала года рынок ОФЗ продемонстрировал позитивную динамику, что, главным образом, было обусловлено повышенным интересом иностранных инвесторов к развивающимся рынкам на фоне снижения беспокойства по поводу европейского финансового кризиса. В настоящий момент Греция, основной источник волатильности, оказывает умеренно негативное влияние на рынки. Однако разворот потока спекулятивного капитала может привести к коррекции на рынке ОФЗ. Ориентир по размещаемым сегодня ОФЗ 26206 (YTM 7,51%) в объеме 20 млрд руб. был озвучен в диапазоне YTM 7,45-7,50% и не предполагает никакой премии к рынку. Мы считаем, что аукцион пройдет успешно, ближе к верхней границе ориентира. Тем не менее, мы не ожидаем роста цен на вторичном рынке в ближайшие дни и не рекомендуем спекулятивно настроенным игрокам открывать большие позиции.
- ▶ **Интересное первичное предложение от ВЭБа.** Сегодня ВЭБ (BBB/Baa1/BBB) открыл книгу заявок по облигациям номиналом 500 млн долл., выпущенным по российскому праву, с ориентиром YTP 3,53-3,73% к годовой оферте, который предполагает премию в размере 50-100 б.п. к краткосрочным евробондам (RSHB 13 (YTM 2,7-3,2%), SBER 13 (YTM 1,7-2,3%)). Кроме того, покупка долларовых облигаций ВЭБа с продажей форвардных контрактов на руб./долл. (по текущим ценам 30,68 руб. с исполнением через полгода и 31,45 руб. через год) принесет рублевую доходность около 8,8-9,0%, что соответствует премии 90-110 б.п. к коротким рублевым облигациям квазисуверенных банков.
- ▶ **Первое впечатление от отчетности ЕвроХима:** Вчера ЕвроХим (BB-/BB) опубликовал отчетность за 4 кв. 2011 г. Несмотря на снижение выручки на 9% кв./кв. до 33 млрд руб. рентабельность по EBITDA осталась на уровне 38%. Средства, привлеченные для финансирования инвестиций, пока осели на банковских депозитах (20,8 млрд руб.), однако уже в 1 кв. 2012 г. будут израсходованы. Чистый долг (без учета этих депозитов) вырос на 33,2 млрд руб. до 88,2 млрд руб., а его отношение к показателю LTM EBITDA возросло с 1,15x до 1,8x. Сегодня состоится телеконференция по представленным результатам. Более подробный кредитный анализ будет опубликован в нашем завтрашнем комментарии.

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.