

## Пульс рынка

---

- ▶ **Политика ЕЦБ: спасение утопающих - дело рук самих утопающих.** Суверенные рынки еврозоны, где ценообразование в последнее время определяется в основном интервенциями ЕЦБ, а также их ожиданиями, вновь продемонстрировали рост доходностей. В частности, 10-летние бонды Италии преодолели отметку YTM 7,0%. Причиной послужило заявление М. Драги о том, что ЕЦБ продолжит действовать в рамках своего мандата (не предполагающего масштабных интервенций), а покупки суверенных бондов могут осуществлять сами банки на средства, полученные от ЕЦБ. Стоит отметить, что высокая маржа carry-trade инвестирования (~6 п.п.) в долги южных стран еврозоны к ставкам рефинансирования ЕЦБ нивелируется значительной неопределенностью денежно-кредитной политики европейского регулятора, которая может привести к еще большему повышению доходностей бондов и оказать давление на капитал банков.
- ▶ **Рейтинги стран еврозоны под давлением бездействия ЕЦБ.** Сославшись на неспособность ЕЦБ предотвратить финансовый кризис в еврозоне, Fitch поместило рейтинги Испании, Италии, Бельгии, Словении, Ирландии и Кипра в список на пересмотр с негативным прогнозом. Агентство также изменило прогноз по рейтингу Франции (пока остается на уровне AAA) на негативный. Moody's снизило рейтинг Бельгии сразу на две ступени до Aa3. Для примера, 5Y CDS Франции, Бельгии и Италии составляют 230, 320 и 540 б.п. Судя по этому, в терминологии рейтингов инвесторы уже оценивают долги стран еврозоны (за исключением Германии) на уровне не выше BBB/Baa1 (по нижней границе инвестиционной категории). Сегодня министры финансов ЕС обсудят вопрос о внесении дополнительных 200 млрд евро в МВФ (насколько мы понимаем, это остаток нераспределенной части EFSF), которых хватит лишь на первые два квартала следующего года для рефинансирования долгов еврозоны.
- ▶ **В отсутствии значительного притока госсредств при ограничении лимитов о/п РЕПО банки переключаются на залоговые кредиты.** Банковская система по-прежнему испытывает недостаток ликвидности. Период выплаты налогов уже начался, а госсредства пока практически не поступают. Несмотря на то, что отчисления по страховым взносам частично компенсировались бюджетными поступлениями, с середины прошлой недели бюджет продолжал изымать ликвидность. Чистый вклад бюджета в пополнение ликвидности за период с начала месяца снизился до ~110 млрд руб., что более чем вдвое меньше аналогичного периода ноября. Сохранение высоких остатков на счетах в ЦБ (~1,1 трлн руб.) объясняется исключительно приростом недельного РЕПО с ЦБ и прочих кредитов. Учитывая, что ЦБ продолжает ограничивать лимиты по о/п сделкам (см. наш обзор от 15 декабря, сегодня только 40 млрд руб.), Минфин не пролонгирует депозиты (только 32 млрд руб. на неделю под мин. 5,85% из погашаемых в среду 141 млрд руб.), а деньги от следующего аукциона недельного РЕПО поступят только в среду, банки наращивают заимствования по альтернативным источникам для финансирования налоговых платежей. Так, в последние дни задолженность по кредитам под залог активов, второго по величине инструмента рефинансирования ЦБ после РЕПО, возросла втрое - до 300 млрд руб. Мы полагаем, что запаздывание бюджетных средств в сочетании с налоговыми платежами несколько сдержит наблюдаемое на фоне падения цены на нефть обесценение рубля.
- ▶ **Внешний фон не способствует спросу на рублевом рынке.** Боковое движение рынка акций, сползание котировок нефти Brent ниже 103 долл./барр. и, как следствие, ослабление курса рубля (корзина подорожала до 36,38 руб.) сегодня будут способствовать ценовому снижению на рынке евробондов и рублевых облигаций. В сегменте ОФЗ в пятницу заметный объем продаж (в "стакане" 2,8 млрд руб.) был отмечен в длинном 26206 и коротком 26198, которые при этом не сильно подешевели. Книга заявок на покупку облигаций НЛМК закрылась по верхней границе ориентира (ставка купона - 8,75% годовых), что соответствует YTP 8,94% к оферте через 1,5 года, спреда к кривой ОФЗ в 175 б.п. и премии к рынку 50 б.п. с учетом дюрации (3-летние бумаги эмитента БО-7 торгуются со спредом 150 б.п. к ОФЗ).

## 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.