

20 декабря 2011 г.

Пульс рынка

- ▶ **Рынки без надежды на новогоднее ралли.** Неразрешенность европейского кризиса как основное препятствие для роста глобальной экономики формирует довольно негативные ожидания на 2012 г., не способствующие повышению аппетита к риску. Вчера доходность 10Y UST опустилась до отметки YTM 1,88%, а индексы акций находились под давлением азиатских рынков, которые негативно восприняли смерть лидера КНДР Ким Чен Ира. Шансов на то, что до католического Рождества 25 декабря (после которого обычно до конца года активность на рынках падает) наступит ралли, все меньше: инвесторы не склонны к увеличению длинных позиций. Мы не исключаем, что начало нового года рынки могут встретить снижением котировок, которое сейчас сдерживается эффектом закрытия года. Российский долговой рынок в некоторой степени защищен от внешней неопределенности достаточно высокими котировками нефти (Brent удерживается стабильно выше отметки 100 долл./барр.). Однако сохранение напряженности на денежном рынке (ставки о/п РЕПО находятся на уровне 6% годовых) может привести к более агрессивной распродаже ОФЗ, которые выглядят дорого по сравнению со ставками денежного рынка.
- ▶ **Смягчение монетарной политики 23 декабря маловероятно.** Несмотря на то, что рост российской экономики замедляется, а инфляция держится на исторических минимумах, снижение ЦБ ключевых ставок в декабре, когда по мере поступления внушительного объема бюджетных средств стоимость фондирования традиционно несколько сокращается, выглядело бы преждевременным. По мере ожидаемого ухудшения состояния ликвидности банковского сектора в последующие месяцы и с учетом консервативности стратегии ЦБ, более вероятным нам видится появление в пресс-релизе словесных "интервенций", указывающих на возможность дальнейшего смягчения монетарной политики, нежели само снижение ставок. В то же время мы сохраняем наш прогноз, предполагающий как минимум одно снижение кредитных ставок, включая ставку рефинансирования, на 25 б.п. в 1 кв. 2012 г.
- ▶ **Еще одно пополнение в списке "первички": ГМС начал маркетинг выпуска номиналом 3 млрд руб. (S&P: B+).** Из-за наличия значительного объема обеспеченных банковских кредитов рейтинг бумаг на одну ступень ниже корпоративного рейтинга HMS Group Plc., предоставляющей поручительство по выпуску. На первичном рынке в настоящий момент также проходит маркетинг выпуска Каркаде (Fitch: B+), ориентир по которому находится в диапазоне YTP 13,1-14,2% к годовой оферте. Несмотря на сопоставимый кредитный рейтинг, мы считаем ГМС лучше Каркаде по кредитному профилю. Бизнес ГМС тесно связан с нефтегазовым сектором (порядка 34% выручки приходится на Транснефть), долговая нагрузка у компании достаточно низкая (Чистый Долг/ЕБИТДА около 1,4х с учетом размещения облигаций). На наш взгляд, дисконт в 100 б.п. к ориентирам Каркаде является справедливым для бумаг ГМС, что транслируется в YTP 12,1-13,2% к годовой оферте.
- ▶ **МойБанк (Moody's: Caa1) готов выкупить свои облигации под 40% годовых.** Эмитент назначил на 27 декабря оферту (put-опцион) по обращающимся выпускам МойБанк-3 по цене 85% и МойБанк-5 по цене 90% от номинала, что соответствует YTM 42% @ август 2012 г. и YTP 50% @ апрель 2012 г. Отметим, что торговая ликвидность в бумагах МойБанк-5 практически отсутствует, а бумаги МойБанк-3 котируются в пределах 98-99% от номинала, что соответствует YTM 13,8% @ август 2012 г. С одной стороны, подобный дисконт влечет за собой заметный убыток от фиксации позиции на оферте. Однако нельзя сказать, что предложение неинтересно, поскольку, учитывая невысокое кредитное качество эмитента, реализовать его бумаги в большом объеме на вторичном рынке даже со столь высоким дисконтом почти невозможно.

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.