

25 ноября 2011 г.

Пульс рынка

- **Между молотом и наковальней.** Вчера на встрече лидеров трех крупнейших стран еврозоны канцлер Германии вновь выступила против выпуска совместных бондов, в частности, из-за опасений повышения стоимости заимствования для Германии и потери доверия инвесторов к долговым обязательствам Европы. Призывы к более масштабным интервенциям ЕЦБ на рынке суверенных бондов остались без ответа. Регулятор рассматривает лишь возможность удлинения срочности кредитов, предоставляемых коммерческим банкам до 2-3 лет (с текущих 13 месяцев), что не решает проблему достаточности капитала европейских банков. По мнению экономистов, Германия находится между "молотом и наковальней": одобрение масштабной помощи соседям (включение печатного станка) ослабит ее экономику, а отсутствие помощи приведет к развалу еврозоны (и обернется потерей экспортных потоков). Дилемма состоит в том, какой сценарий менее негативен для самой Германии. На фоне ослабления евро к доллару (обусловленного экономическим спадом еврозоны) премия 10-летних бондов Германии к 10Y UST вчера в ходе торгов достигала 34 б.п.
- **Негативный новостной фон не иссекает.** Выход неожиданно сильных данных по уровню деловой уверенности в Германии за ноябрь привел с фиксации прибыли по коротким позициям, но сегодня американские фьючерсы вновь в минусе. Негативный новостной фон дополнило снижение рейтингов Португалии (Fitch), Венгрии (Moody's) ниже инвестиционного уровня, а также вероятность понижения рейтинга Японии (S&P). Интерес представляют итоги сегодняшнего аукциона по размещению бумаг Италии, которые котируются с доходностью более 7% год. на дюрации более 2-х лет.
- **Задолженность по РЕПО сокращается.** Остатки на счетах ЦБ в четверг сократились на 70 млрд руб. до 743 млрд руб. в основном ввиду интервенций регулятора и погашения части задолженности по РЕПО с ЦБ (на 43 млрд руб. до 484,8 млрд руб.), снижение которой стало возможным благодаря накоплению запаса средств на фоне интенсификации госрасходов в первой половине месяца. По нашим оценкам, сегодня и в понедельник отток ликвидности продолжится, но его величина будет существенно меньше размера налоговых выплат ввиду поступления госсредств.
- **Оферта, от которой сложно отказаться.** Группа ЛСР объявила оферту по выпуску БО-1 в номинальном объеме 500 млн руб. (треть выпуска), при этом максимальная цена установлена на уровне 100,75% от номинала (заявки принимаются 5-6 декабря). На вторичном рынке бумаги котируются в пределах 100,20-100,75% от номинала (УТР 9,34-10,36% @ июль 2012 г.). Выкуп может быть осуществлен в том числе за счет средств, полученных от размещенных в июле БО-5 (2 млрд руб.), которые имеют более низкую ставку купона (8,47% год.). Мы полагаем, что текущие уровни доходностей бумаг эмитента слишком низкие, учитывая его кредитный профиль (подробное исследование см. в нашем специальном отчете "Стресс-тест: слабые звенья корпоративной цепи" от 17 ноября) и рекомендуем воспользоваться офертой по цене не ниже 98,75%.
- **Первичное размещение Абсолют Банка (-/Ва3/BB+)** заслуживает внимания. Ориентир по размещаемому выпуску БО-1 в объеме 3 млрд руб. находится в пределах 10,5-11,0% годовых, что соответствует УТР 10,78-11,30% к оферте через 1,5 года. Верхняя граница ориентира предполагает премию к более коротким облигациям ОТП БО-3 (УТР 10,6% @ ноябрь 2012 г.) в размере 70 б.п., что отражает разницу в кредитном риске (рейтинги ОТП: -/Ва1/BB) и в дюрации. Из ключевых моментов кредитного профиля банка мы выделяем:
 - улучшение качества кредитного портфеля, о чем свидетельствует снижение показателя NPL 90+ с начала года на 5,2 п.п. до 11,6% на конец октября;
 - достаточность капитала находится на высоком уровне (показатель Н1 превышает 18%);
 - доминирующим источником фондирования являются средства материнской KBC Group (58% от всех обязательств в 1П 2011 г.);
 - KBC Group удовлетворяет новым требованиям ЕВА по достаточности капитала (Core Tier-1 CAR превышает 9%, с учетом необходимых переоценок).

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.