

29 ноября 2011 г.

## Пульс рынка

- ▶ **Рынки верят, что фискальный союз запустит "печатный станок"...** Сейчас основным драйвером роста финансовых рынков служит продвижение идеи создания фискального союза (или казначейства), что предполагает наделение Еврокомиссии правом вето в вопросах бюджетной политики стран еврозоны. Есть надежда на то, что вслед за принятием фискальных ограничений ЕЦБ сможет запустить "печатный станок". Тем не менее, разработка условий фискального союза, предполагающего частичную утрату суверенитетов, может не только сильно затянуться, но и найти сопротивление у большинства стран. Пока все предложения масштабного количественного смягчения (в форме перехода на единый фонд или интервенций ЕЦБ) Германия отвергает. Все, что предлагается, это 20-30% гарантия суверенных долгов, которая, конечно, неадекватна рыночным реалиям. Конкретные детали антикризисного плана канцлер Германии может изложить 2 декабря в своем выступлении перед парламентом, а также 8-9 декабря на саммите лидеров Европы, посвященном обсуждению внесения изменений в действующее соглашение стран ЕС для образования фискального союза. Индексы акций продемонстрировали сильное восстановление, поднявшись на 3-5%, при этом евро укрепился до отметки 1,337 долл.
- ▶ **...что позволило найти спрос на бонды Италии.** В ходе вчерашнего аукциона по размещению 12-летних бондов Италии, привязанных к уровню инфляции, было реализовано 567 млн евро из предложенных 750 млн евро. Спрос, в отличие от предыдущих размещений, превысил объем реализованных бумаг в 2,16 раза, а доходность составила YTM 7,3%. Возможно, рост интереса к итальянским бондам связан как с некоторым позитивом на рынках, так и с их привязкой к инфляции. Сегодня запланированы размещения госбумаг Италии (в том числе 10-летних) на сумму 8 млрд евро. Рынки могут негативно отреагировать на дальнейшее повышение их доходностей. В этой связи европейские банки, как основные держатели суверенного долга, находятся в парадоксальной ситуации: с одной стороны, регулятор и инвесторы требуют повышения достаточности капитала (что приводит к сокращению активов и, в частности, портфелей ценных бумаг), а с другой, правительства призывают банки к прекращению распродажи госбумаг.
- ▶ **Ценовой рост облигаций - возможность для закрытия позиций.** Укрепление цен на нефть и снижение стоимости корзины на фоне эффекта конца месяца привели к положительной переоценке большинства рублевых облигаций. Исключением стали рекомендуемые нами к продаже 10-летние ОФЗ 26205 (см. ежедневный обзор от 16 ноября), их котировки опускались до 93% от номинала, что на 2,6 п.п. ниже цены отсечения на последнем аукционе. Мы рекомендуем использовать временное улучшение настроений на рынке для сокращения длинных позиций в облигациях.
- ▶ **Дополнительно привлеченное о/п РЕПО с ЦБ** (вчера +49 млрд руб., позавчера +259 млрд руб.) полностью пошло на покрытие налогов и интервенций ЦБ, так что остатки на счетах в Банке России к сегодняшнему утру даже снизились на 12 млрд руб. до 804 млрд руб. Сегодня мы ожидаем, как минимум, пролонгации большей части недельного РЕПО (сейчас 255 млрд руб.), которое будет зачислено на счета завтра (код расчетов S1) и поэтому может быть использовано для погашения 36 млрд руб. депозитов. Рекордные общие объемы РЕПО с ЦБ (~792 млрд руб.) вызваны паузой в поступлении госсредств. Возобновление бюджетных поступлений в начале декабря может привести к снижению РЕПО с ЦБ.
- ▶ **Альфа-Банк (BB-/Ba1/BB+)** начал маркетинг облигаций номиналом 5 млрд руб. с ориентиром по ставке купона на уровне 9,05-9,55% годовых, что соответствует YTP 9,25-9,77% к оферте через 1,5 года и спреда к кривой ОФЗ в размере 250-280 б.п. Мы считаем, что рейтинг, отстающий от инвестиционного уровня на одну ступень, должен транслироваться в премию 80-100 б.п. к бумагам первого эшелона. Как следствие, с учетом этой премии к близким по дюрации облигациям РСХБ15 (YTP 8,9% @ ноябрь 2013 г.) справедливая доходность новых бумаг Альфа-Банка оценивается нами на уровне YTP 9,7-9,9%. Таким образом, участие в размещении интересно лишь по верхней границе объявленного ориентира.

## 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.