	Закр.	Изм. день, %	Изм. нед., %
ММВБ	1474,58	1,34%	3,63%
РТС	1471,80	2,40%	5,91%
S&P 500	1437,92	0,40%	2,23%
FTSE 100	5794,80	0,30%	1,46%
DAX 30	7214,50	0,66%	3,50%
NIKKEI 225	8871,65	2,20%	0,36%
VIX	14,38	-7,82%	-17,69%
		день, б.п.	нед., б.п.
UST 2 YTM, %	0,25	-0,01	0,03
UST 10 YTM, %	1,67	-0,01	0,12
UST 10 - TIPS 10, б.п.	2,36	1,73	-1,51
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	256,00	5,00	11,00
Russia 30 YTM, %	3,43	-0,01	0,34
Russia 5Y CDS, б.п.	154,37	-8,43	-14,04
Libor 3m USD, %	0,41	-0,06	-1,05
Libor 12m USD, %	1,02	-0,05	-0,80
USD/RUB NDF 3m, %	5,70	10,00	-57,00
USD/RUB NDF 12m, %	6,38	-7,00	-15,00
RUB overnight, %	5,15	41,00	35,00
Mosprime 3m, %	7,12	0,00	-4,00
		день, %	нед., %
USD Index	81,03	-0,25%	-0,83%
EUR/USD	1,28	1,43%	2,43%
USD/JPY	78,22	-0,80%	-0,01%
GBP/USD	1,60	0,53%	1,47%
корзина (EUR+USD)/RUB	35,69	-0,09%	-1,25%
USD/RUB ЦБ	32,20	-0,80%	-0,29%
EUR/RUB ЦБ	40,63	-0,09%	0,26%
		день, %	нед., %
нефть WTI, USD/барр. (NYMEX)	96,42	0,93%	-0,05%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	114,25	0,67%	-0,28%
золото, USD/унц. (CME)	1735,89	2,05%	4,85%

Европейский рынок

Прошлая неделя носила позитивный характер для европейских рынков. С самого начала недели увеличивался аппетит к риску в преддверии заседания ЕЦБ в четверг, от которого ожидали озвучивания условий новой программы выкупа облигаций со вторичного рынка. В целом, глава Единого Банка Марио Драги не разочаровал рынки, запустив программу OMT (Outright Monetary Transactions). К концу недели доходности облигаций проблемных стран достигли пятимесячных минимумов: доходность 10-летних бондов Испании опустилась на 122 б.п. до 5,63%, а Италии на 71 б.п. до 5,06% соответственно. Кроме заседания ЦБ Европы, на доходности отразилась статистика из Германии, вышедшая в пятницу, которая свидетельствует об увеличении промышленного производства на 1,3%.

Показателем увеличения аппетита к риску были аукционы государственных облигаций стран еврозоны. Аукцион традиционно низкорисковых немецких облигаций прошёл без особого ажиотажа; удалось разместить на 3,61 млрд евро из запланированных 5 млрд по средней доходностью 1,42%. Испании же во вторник удалось продать несколько выпусков облигаций при падении доходности в полном объёме - 3,5 млрд евро.

На текущей неделе произойдёт сразу несколько важных событий. В первую очередь, рынки будут ждать решения Конституционного суда Германии по фискальному пакту и ESM: процесс может затянуться в связи с наличием реакционных сил в самой Германии в лице общественных организаций, выступающих против Европейского Механизма Стабильности. Кроме того, в среду-четверг пройдёт заседание FOMC, от которого ожидают новых мер в монетарной политике США. После противоречивых данных по рынку труда (снижение безработицы с 8,3% до 8,1% при низком количестве новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе), вероятнее всего запуска QE3 не будет, поскольку ожидается улучшение ситуации в Европе в связи с мерами ЕЦБ.

На текущей неделе будет важна статистика: 1) Промышленное производство еврозоны (12 сентября 13:00 МСК); 2) Индекс CPI Италии (13 сентября 12:00 МСК).

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 10 сентября	Вторник, 11 сентября	Среда, 12 сентября	Четверг, 13 сентября	Пятница, 14 сентября
ФРС выкупит USD1.00-1.50 Bln Notes	США продают 4-Week Bills, USD32 Bln 3-Year Notes	США продают USD21 Bln 10-Year Notes Reopening	США продают USD13 Bln 30-Year Bonds Reopening	ФРС выкупит USD1.50-2.00 Bln Notes
США продают USD32 Bln 3-Month Bills, USD28 Bln 6-Month Bills	ФРС выкупит USD1.50-2.00 Bln Notes	ФРС продаст USD7.00-8.00 Bln Notes	Италия продает Bonds/Floating/Zero Coupon	Бельгия продает Bonds
Германия продает EU3.4 Bln 6-Mth Bills; Yld -0.0147%	Нидерланды продают 2.25% 2022 Bond	Италия продает EUR3 Bln 91-Day Bills, EUR9 Bln 364-Day Bills		
Франция продает EUR3.999 Bln 84-Day Bills; Yield -0.021%, EUR1.594 Bln 161-Day Bills; Yield -0.008%, EUR1.392 Bln 343-Day Bills; Yield 0.004%	Греция продает Bills	Германия продает EU5 Bln 5-Year Notes, EU1 Bln 0.1% 2023 I/L Bonds DBRI-DE0001030542		
	Словения продает 91-Day Bills, 182-Day Bills, 364-Day Bills			

Новожилов Яков

+ 7 (812) 329 81 81 (доб. 1222)

j.novozhilov@bfa.ru www.bank.bfa.ru

Макроэкономическая статистика

Дата	Страна	Показатель
10 сен	US	Потребительские кредиты
10 сен	FI	Изм. объема пром. производства sa м/м
10 сен	FI	Пром. производство nsa г/г
10 сен	FR	Bank of France Bus. Sentiment
10 сен	FR	Изм. объема пром. производства м/м; г/г
10 сен	FR	Индекс обрабатывающего производства м/м; г/г
10 сен	SO	Construction Constant г/г
10 сен	SO	Изм. объема пром. производства wda г/г
10 сен	IT	GDP sa and wda кв/кв; wda г/г
10 сен	EC	Индекс доверия инвесторов Sentix
10 сен	SV	Изм. объема пром. производства м/м; г/г
10 сен	ES	Уровень безработицы
10 сен	GR	ИПЦ гармониз. с учётом ЕС г/г
10 сен	GR	Индекс потребительских цен г/г
10 сен	GR	Изм. объема пром. производства г/г
10 сен	PO	Индекс строительных работ
10 сен	PO	Торговый баланс, евро
10 сен	BE	Баланс бюджета YTD
10 сен	GE	Индекс опт. цен м/м; г/г
10 сен	RU	Продажи легковых автомобилей г/г
10 сен	RU	Аукцион прямого РЕПО
10 сен	RU	Возврат средств (вторая часть РЕПО) 9990 млн руб.
11 сен	GE	Germany Fourth Quarter Manpower Employment Outlook (Table)
11 сен	ES	Торговый баланс
11 сен	ES	Экспорт г/г
11 сен	ES	Импорт г/г
11 сен	FR	Non-Farm Payrolls кв/кв
11 сен	SO	Industrial Sales (Const.) г/г
11 сен	SO	Avg Monthly Real Wage г/г
11 сен	SP	Публикация ежемес. отчета ЕЦБ за май г/г
11 сен	NE	Торговый баланс
11 сен	CC	CPI Harmonized м/м; г/г
11 сен	US	Открытые вакансии от JOLT
11 сен	US	Индекс оптимизма малого бизнеса от NFIB
11 сен	US	Торговый баланс
11 сен	US	Индекс экономического оптимизма
11 сен	RU	Бюджетный уровень YTD
11 сен	RU	Торговый баланс
11 сен	RU	Экспорт USD
11 сен	RU	Депозитный аукцион ЦБ
11 сен	RU	Ломбардный аукцион ЦБ
11 сен	RU	Депозитный аукцион казначейства 25000 млн руб.
11 сен	RU	Аукцион прямого РЕПО
11 сен	RU	Импорт USD
12 сен	GE	CPI - EU Harmonised м/м; г/г
12 сен	FR	Сальдо СТО
12 сен	SO	Индекс потребительских цен м/м; г/г
12 сен	SO	Industrial Orders м/м; г/г
12 сен	SP	CPI (EU Harmonised) м/м; г/г
12 сен	SP	CPI (Core Index) м/м; г/г
12 сен	SP	Индекс потребительских цен м/м; г/г
12 сен	IT	Изм. объема пром. производства sa м/м; wda г/г; nsa г/г
12 сен	PO	Индекс потребительских цен м/м; г/г
12 сен	PO	CPI - EU Harmonised м/м; г/г
12 сен	US	Индекс импортных цен г/г; м/м
12 сен	US	Оптовые запасы
12 сен	US	Индекс ип. кредитования от MBA

Рынок США

На прошлой неделе произошло увеличение доходностей американских «трежерис» в результате ожидания решения ЕЦБ и статистики по рынку труда в пятницу. Увеличение было небольшим – 13 б.п. до 1,68% в четверг.

В пятницу прошло небольшое снижение доходности 10-летних казначейских облигаций к четвергу на 1 б.п. на фоне противоречивой статистики по рынку труда. При снижении официальной безработицы с 8,3% до 8,1% и уменьшения новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе с 163 тыс. в июле до 96 тыс. в августе. Динамика «трежерис» может свидетельствовать о том, что в сумме данные были восприняты рынком умеренно-негативно. Важным для американских рынков будет заседание FOMC и пресс-конференция с Б.Бернанке 12-13 сентября.

По США на текущей неделе будет важна следующая статистика: 1) Торговый баланс США (11 сентября 16:30 МСК); 2) Количество обращений за пособием по безработице и индекс цен производителей (13 сентября 16:30 МСК); 3) Промышленное производство США (14 сентября 17:15 МСК).

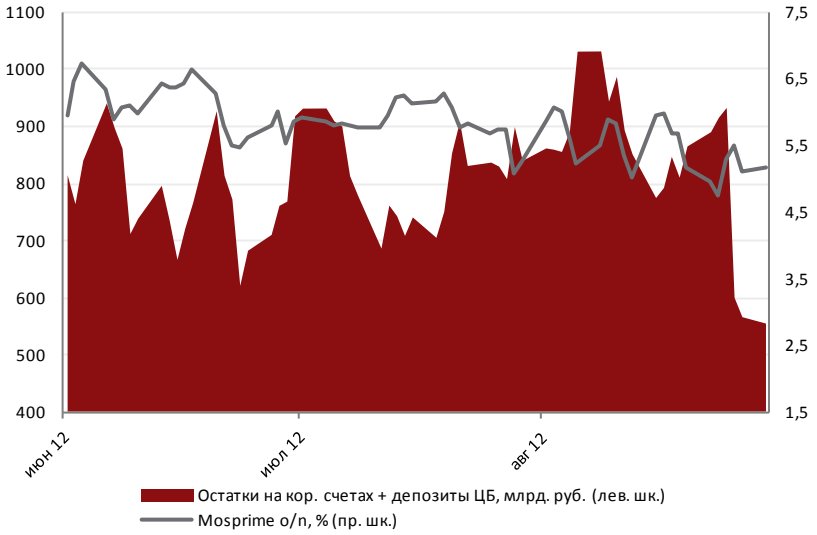
Российский рынок

Минфин на прошлой неделе удачно разместил 10-летние ОФЗ-ПД 26209 на 23,97 млрд руб. из 25 млрд. по средней доходности 8,01%. Подобный интерес инвесторов связан со значительной премией к рынку: облигации разместились по верхней границе ориентиров доходности. 12 сентября пройдёт аукцион 7-летних ОФЗ 26208; вероятно успешное размещение, поскольку на прошлой неделе наблюдалась активность в длинных выпусках государственных облигаций.

В муниципальном сегменте Новосибирск разместил облигаций серии 34005 на 2 млрд руб. с эффективной доходностью к погашению 9,42%.

В корпоративном сегменте прошли размещения: РЕСО-гарантия-1, Пробизнесбанк-7, ВТБ-8БО, Мир Мягкой игрушки, РТК-4, Промсвязьбанк-7БО, Элемент Лизинг-1БО. Особо интересно выглядит выпуск РТК-4 (Резервная трастовая компания), так как при ставке купона 2% советом директоров было принято решение размещать бумаги по 80,78% от номинала, и в итоге YTW равна 9,5%. Второй выпуск, который предлагает премию к рынку при умеренном риске – Пробизнесбанк-7, о котором мы писали в прошлом обзоре. YTW по данному выпуску 12,1%. В понедельник пройдёт размещение НЛМК БО-4, которое не обещает премию к прошлым выпускам, эмитент планирует разместить 17 сентября классические облигации серии 07 на 5 млрд руб. с YTW 8,68%-8,78% - также без большой премии. На текущей неделе планируется размещение: 1) МОЭСК – 1БО YTW 9,20-9,73%; 2) Росбанк 4БО с YTW 9,25-9,52 с офертой через 2 года – выпуск выглядит интересным, предполагая премию к Росбанк 3БО в 72-125 б.п.; 3) ЛСР-3.

В понедельник Газпром нефть размещает 10-летние евробонды со ставкой купона 4,75% индикативного объёма.



Денежный рынок

Ликвидность банковской системы снизилась по итогам недели до 565,4 млрд руб., а ставка Mosprime o/n снизилась по сравнению с прошлой неделей до 5,11%. На текущей неделе ликвидность будет поддерживаться за счёт аукционов прямого РЕПО, депозитных аукционов казначейства и выплат купона по ОФЗ. А сдерживать ликвидность в основном будет возврат средств по второй части РЕПО и размещение ОФЗ. В целом мы ожидаем, что по итогам текущей недели ликвидность окажется выше, чем в конце прошлой.

Сюжет недели

Как ЕЦБ будет проводить программу выкупа облигаций?

Две недели назад в сюжете недели мы уже рассуждали о возможных условиях программы выкупа облигаций еврозоны. В четверг состоялось заседание ЕЦБ, на котором его глава Марио Драги анонсировал условия новой программы выкупа бондов. Новая программа носит название OMT (Outright Monetary Transactions), и предполагает выкуп обязательств со вторичного рынка.

Идея о выкупе со вторичного рынка проблемных европейских бумаг не нова. В 2010-2011 годах ЕЦБ проводил подобную программу – SMP (Securities Markets Programme), которая была запущена в мае 2010 года в ответ на долговые проблемы Греции, Ирландии и Португалии. Тогда лимит на операции был установлен на уровне 20 млрд евро в неделю, а сроки погашения облигаций неограничены. Запуск программы OMT предполагает, что SMP подходит к концу; портфель, приобретённый по ней, будет держаться до погашения. М.Драги озвучил ряд параметров новой программы:

1.Программа направлена на выкуп облигаций проблемных стран, в первую очередь Испании и Италии, сроком погашения от одного до трех лет. При этом страны должны выполнять, взятые на себя обязательства по сокращению бюджетного дефицита. В случае неисполнения этих обязательств выкуп прекращается. Публикация итогов OMT будет проходить еженедельно, информация о средней дюрации и состоянии стран будет раскрываться ежемесячно.

2.Контроль за исполнением программы ляжет на плечи ЕЦБ и ESM/EFSF, частично за условиями выкупа будет следить МВФ;

3.Лимит выкупа. Планируется безлимитной выкуп, и при этом важно упомянуть, что ЕЦБ не будет устанавливать целевой коридор доходности. Интервенции, по словам Драги, будут проходить там где это необходимо и в объёме, который ЕЦБ считает нужным;

4.Глава Единого банка подчеркнул, что будет действовать в рамках своего мандата, то есть Банк будет осуществлять выкуп только на вторичном рынке. Таким образом, исключается прямое финансирование правительств, не предусмотренное функциями ЕЦБ.

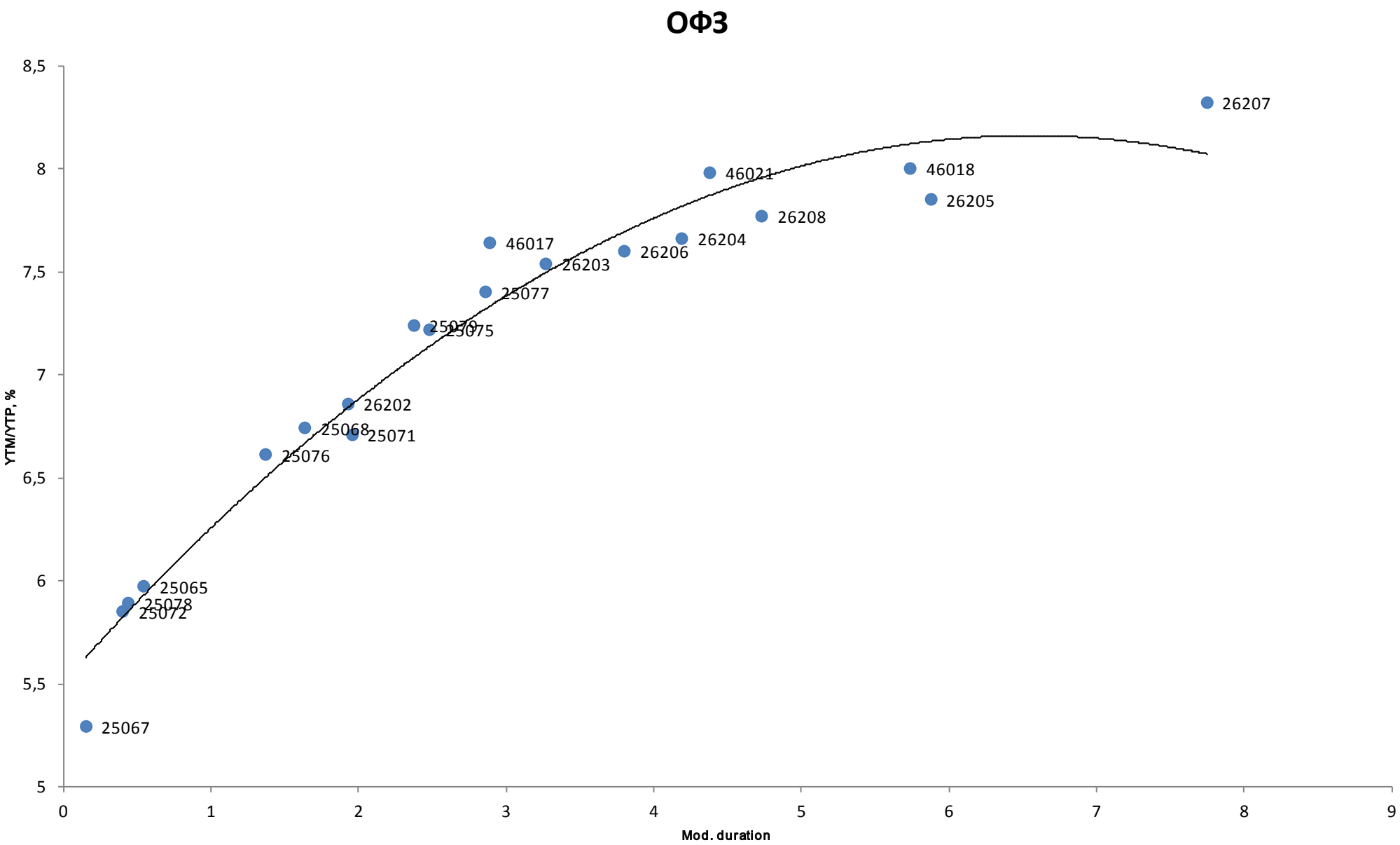
5.Источник финансирования. OMT является частью общей программы макроэкономического регулирования с помощью фондов EFSF/ESM. Поэтому финансирование будет осуществляться либо с помощью средств упомянутых фондов, либо с помощью кредитной линии, которую будет предоставлять этим фондам ЕЦБ. Таким образом, программа не может быть принята пока Конституционный суд Германии не одобрит ESM;

6.Ликвидность, создаваемая с помощью программы, будет стерилизована;

7.Банковская лицензия ESM предоставляться не будет.

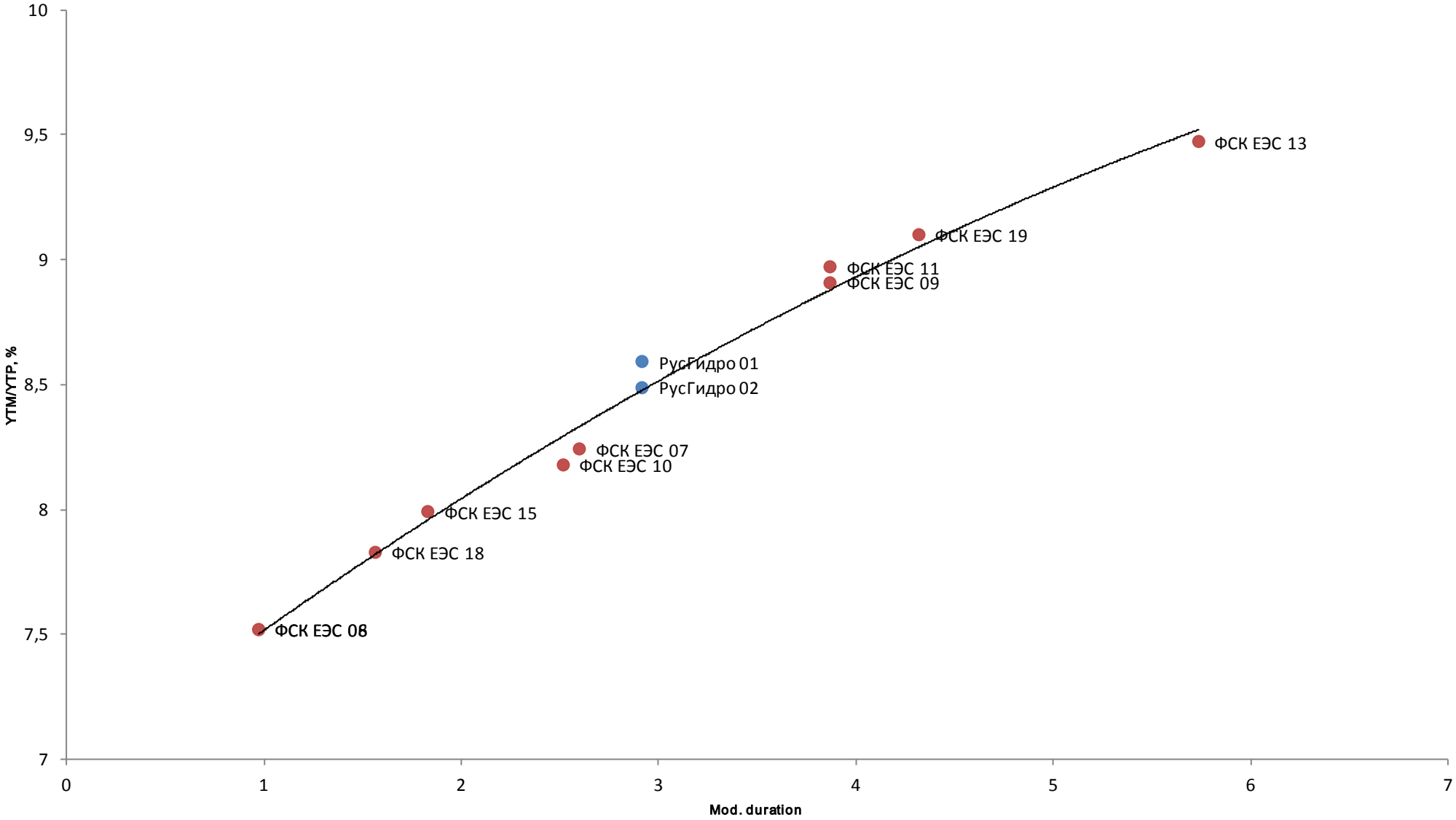
Резюмируя вышесказанное и учитывая прошлый опыт интервенций на долговом рынке Европы, можно говорить о том, что программа не является универсальным средством выхода из кризиса. В частности, данная программа повышает инфляционные риски, несмотря на стерилизацию ликвидности. Сам по себе анонс программы «сбил» доходность испанских и итальянских облигаций. Успех запуска программы зависит от решения Германии, как уже упоминалось.

Карты российского рынка на 10.09.2012



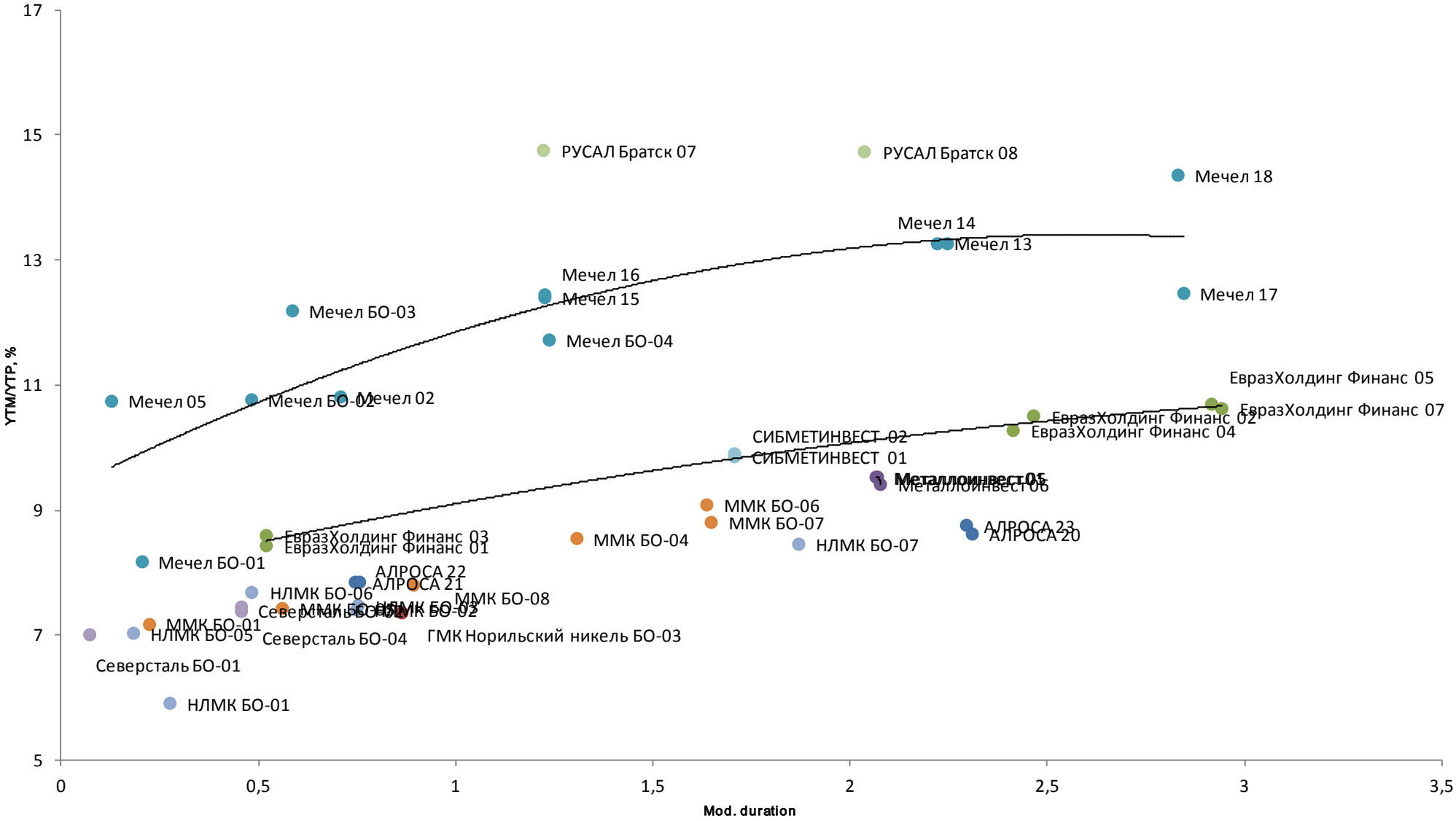
Источник: Bloomberg

Энергетический сектор



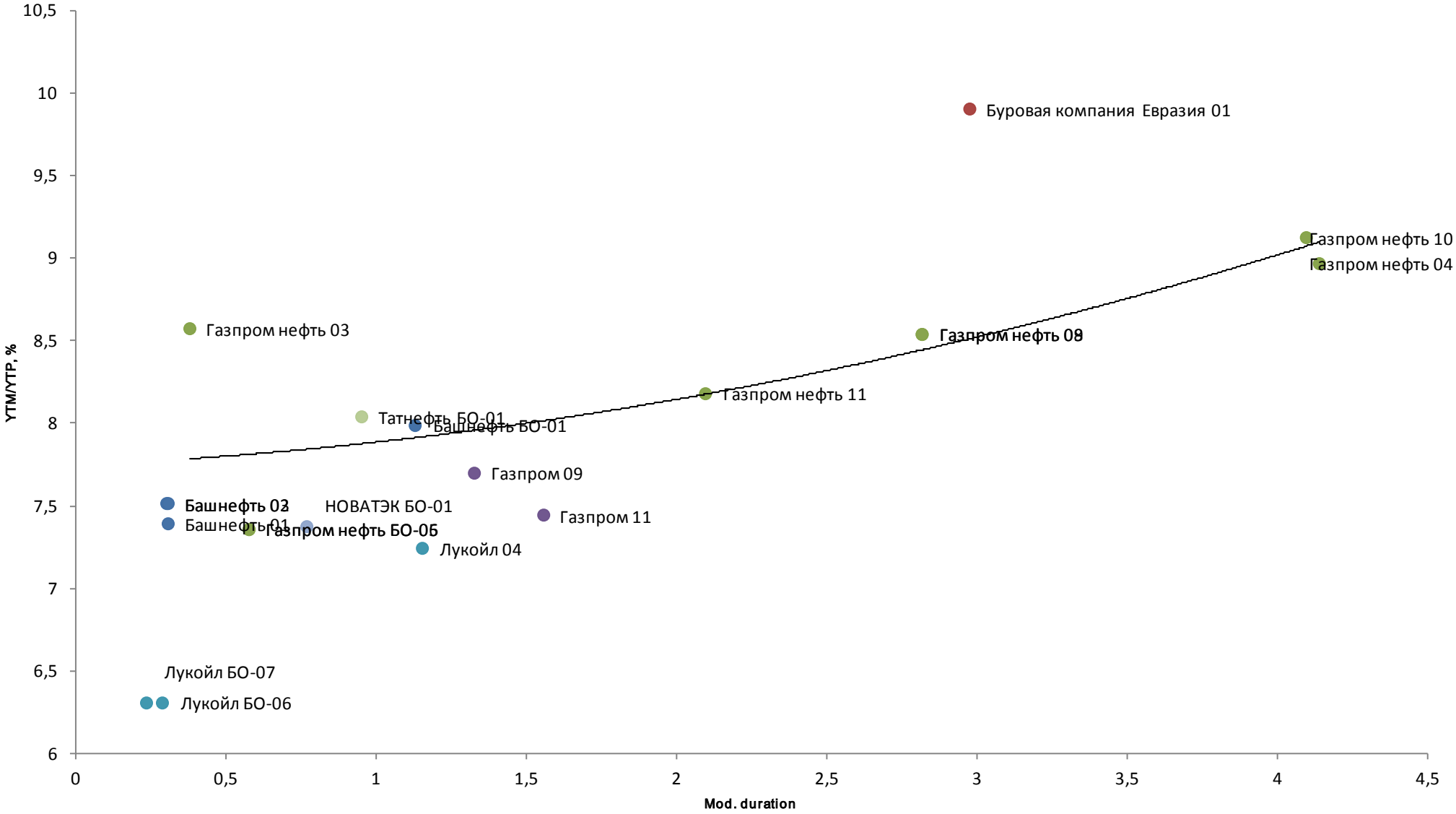
Источник: Bloomberg

Металлургический сектор



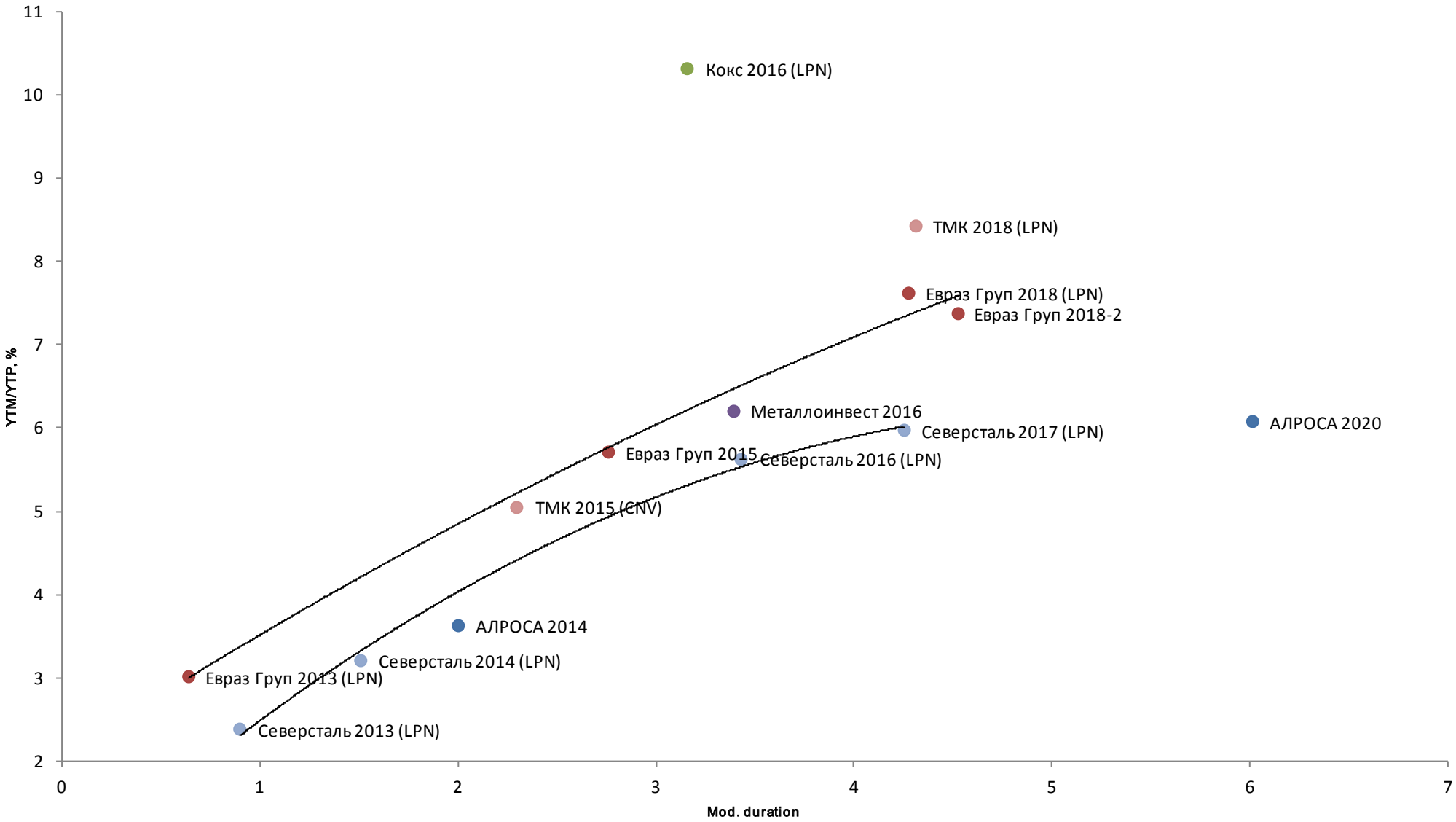
Источник: Bloomberg

Нефтегазовый сектор



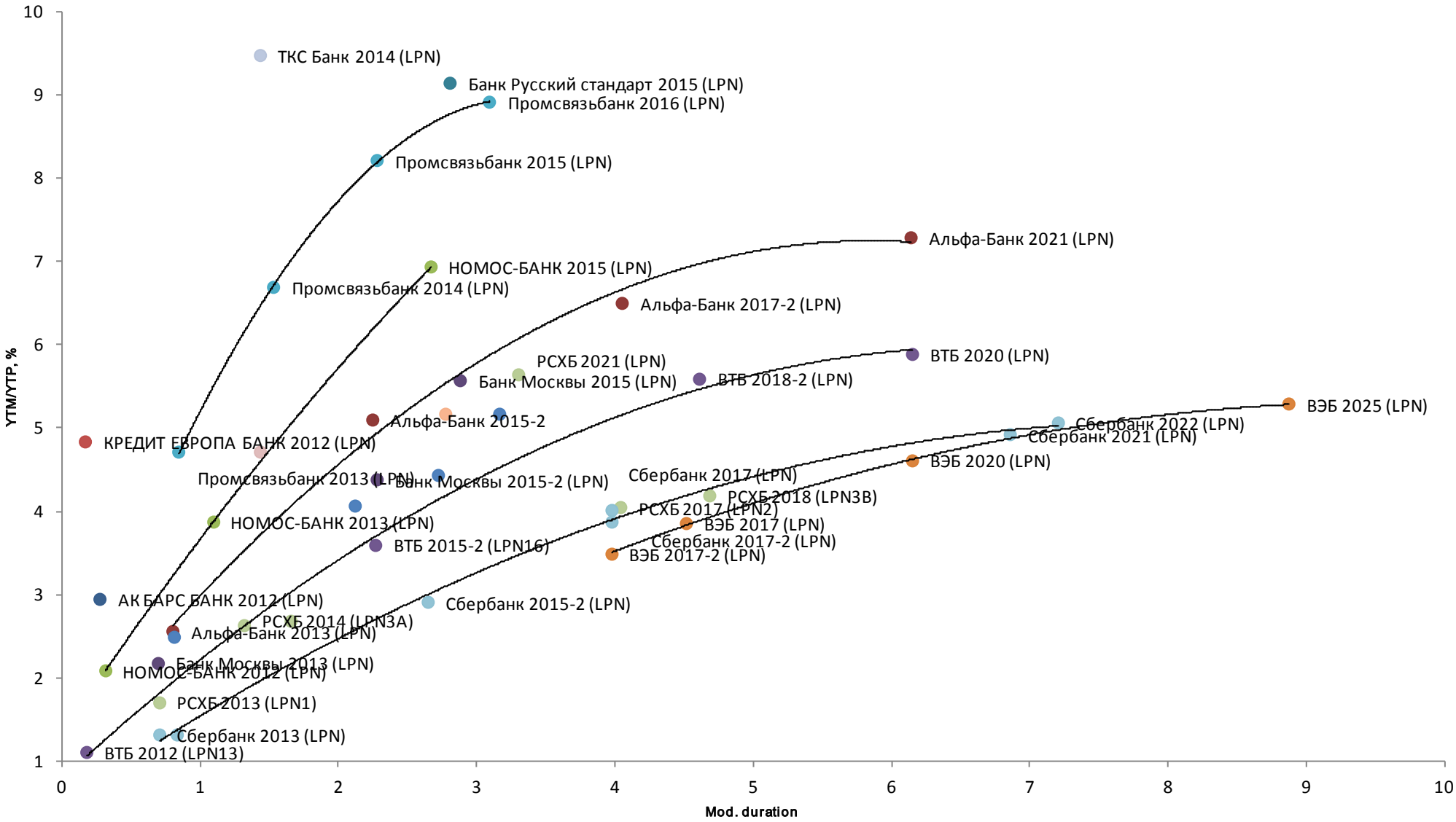
Источник: Bloomberg

Еврооблигации: Металлургический сектор



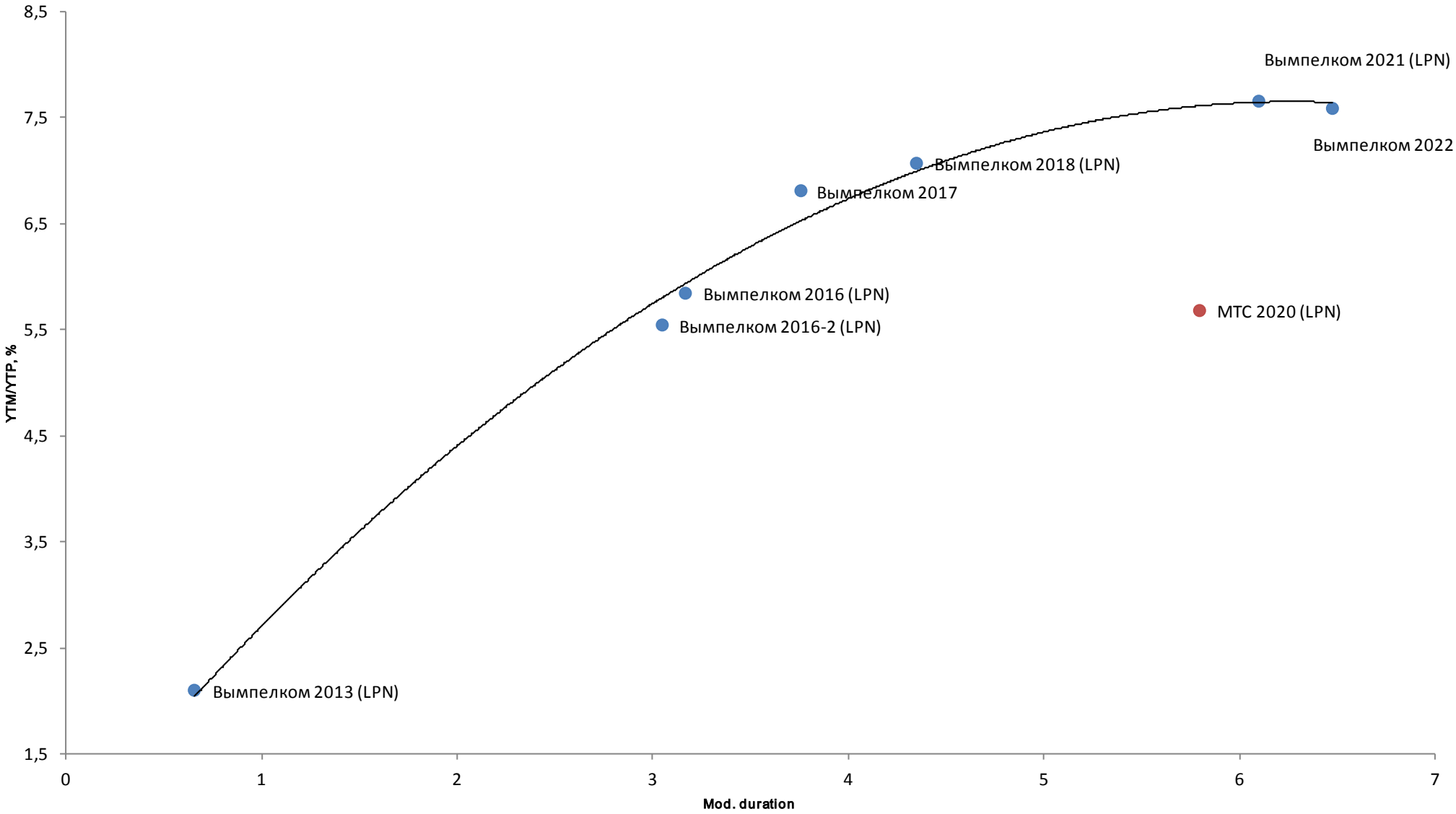
Источник: Bloomberg

Еврооблигации: Банковский сектор



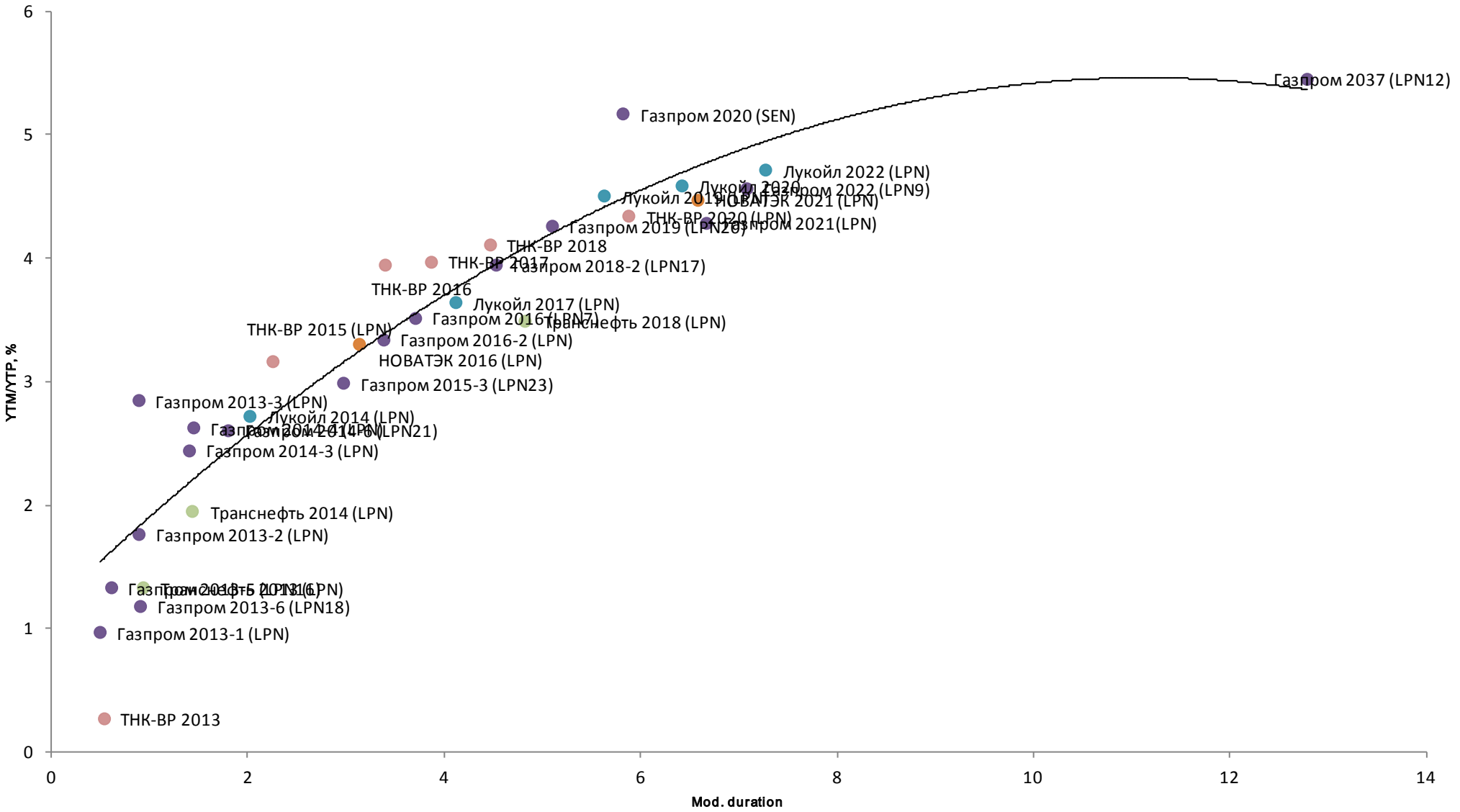
Источник: Bloomberg

Еврооблигации: Телекоммуникационный сектор



Источник: Bloomberg

Еврооблигации: Нефтегазовый сектор



Источник: Bloomberg

Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)
Факс: +7 (812) 329 81 80
info@bfa.ru
www.bfa.ru

Отдел брокерских операций

прямой +7 (812) 329 81 95

Иванов Николай — доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
Начальник отдела

Мишарев Андрей — доб. 1199 a.misharev@bfa.ru
заместитель начальника отдела

Клиентский отдел

client@bfa.ru
прямой +7 (812) 329 81 73

Лексина Елена — доб. 1196 e.leksina@bfa.ru
начальник отдела

Щекина Елена — доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
ведущий специалист

Ермолина Анастасия — доб. 1173 a.ermolina@bfa.ru
специалист

Дымникова Светлана — доб. 1073 s.dymnikova@bfa.ru
специалист

Кросс Анна — доб. 1087 a.kross@bfa.ru
специалист

Банк БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 458-54-54 (основной)
Факс: +7 (812) 458-54-54
mail@bfa.ru
www.bank.bfa.ru

Аналитический отдел

research@bfa.ru

Дёмин Денис — доб. 1284 d.demin@bfa.ru
начальник отдела

Моисеев Алексей — доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
заместитель начальника отдела

Куриленко Кирилл — доб. 1280 k.kurilenko@bfa.ru
ведущий аналитик

Жданов Дмитрий — доб. 1241 d.zhdanov@bfa.ru
ведущий аналитик

Новожилов Яков — доб. 1222 j.novozhilov@bfa.ru
аналитик

Ониксимова Юлия — доб. 1281 j.oniximova@bfa.ru
аналитик

Настыч Мария — доб. 1154 m.nastych@bfa.ru
специалист

Отдел продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

Кирко Константин — доб. 1337 k.kirko@bfa.ru
начальник отдела

Отдел рынков акций

прямой +7 (812) 329 81 92

Каюмов Виталий — доб. 1477 v.kaumov@bfa.ru
начальник отдела

Деордиев Александр — доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
старший трейдер

Широков Станислав — доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru
трейдер

Отдел товарных рынков

прямой +7 (812) 329 81 98

Народовый Роман — доб. 1144 r.narodovyy@bfa.ru
начальник отдела

Казанцев Сергей — доб. 1168 s.kazantsev@bfa.ru
трейдер

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ОАО «Банк БФА» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ОАО «Банк БФА» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ОАО «Банк БФА» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

© Открытое акционерное общество «Банк БФА»