	Закр.	Изм. день, %	Изм. нед., %
ММВБ	1530,36	-0,33%	3,48%
РТС	1582,22	-0,45%	7,16%
S&P 500	1461,19	-0,31%	2,25%
FTSE 100	5893,52	-0,37%	1,73%
DAX 30	7403,69	-0,11%	2,63%
NIKKEI 225	9159,39	1,83%	3,24%
VIX	14,59	0,55%	-10,38%
		день, б.п.	нед., б.п.
UST 2 YTM, %	0,25	0,00	0,00
UST 10 YTM, %	1,84	-0,03	0,19
UST 10 - TIPS 10, б.п.	2,59	1,86	-1,64
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	256,00	5,00	11,00
Russia 30 YTM, %	3,50	0,04	0,08
Russia 5Y CDS, б.п.	126,37	-11,22	-19,53
Libor 3m USD, %	0,38	-0,45	-2,35
Libor 12m USD, %	0,99	-0,50	-2,55
USD/RUB NDF 3m, %	6,17	9,00	13,00
USD/RUB NDF 12m, %	6,41	0,00	3,00
RUB overnight, %	5,39	25,00	34,00
Mosprime 3m, %	7,16	0,00	6,00
		день, %	нед., %
USD Index	78,84	-0,50%	-1,87%
EUR/USD	1,31	0,99%	2,81%
USD/JPY	78,68	1,55%	0,54%
GBP/USD	1,62	0,58%	1,61%
корзина (EUR+USD)/RUB	34,91	0,31%	-2,10%
USD/RUB ЦБ	30,82	-1,85%	-3,74%
EUR/RUB ЦБ	40,19	-0,94%	-0,73%
		день, %	нед., %
нефть WTI, USD/барр. (NYMEX)	96,62	-2,40%	-0,57%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	113,79	-2,46%	-0,89%
золото, USD/унц. (CME)	1760,95	-0,30%	2,07%

Европейский рынок

Прошлая неделя была богата на события. По большей части события носили позитивный характер для рынков. Доходность облигаций проблемных стран еврозоны изменилась незначительно. Так доходность 10-летних испанских облигаций увеличилась на 16 б.п. до 5,79% как результат возросших опасений о том, что Мадрид не обратится за помощью к еврозоне, в результате чего ЕЦБ не сможет скупать бонды Испании. Доходность итальянских же облигаций, напротив, снизилась на 4 б.п. до 5,02%.

Незначительное изменение доходностей европейских облигаций связано с выжидательной позицией инвесторов. В начале недели ожидания были связаны с решением 12 сентября Конституционного суда по ESM. В итоге суд принял ESM, правда с ограничением участия Германии на уровне 190 млрд евро. Повышение лимита возможно при одобрении парламента. Оставшуюся часть недели, рынки находились в ожидании решения ФРС США.

В целом позитивный внешний фон позволил провести удачные аукционы государственных облигаций. 12 сентября Италия разместила однолетние ноты на 9 млрд евро с доходностью 1,692%, что на 107,5 б.п. ниже прошлого аукциона месяц назад. 13 сентября та же Италия разместила 3-летние бонды на 4 млрд евро под 2,75% - двухгодичный минимум.

На текущей неделе не ожидается важных событий, однако стоит обратить внимание на следующую статистику: 1) Розничные продажи еврозоны (17 сентября 13:00 МСК); 2) Индекс PPI Германии (20 сентября 7:00 МСК).

Рынок США

На фоне ухода инвесторов в рисковые активы доходность американских облигаций увеличилась. С начала недели произошло увеличение доходности на 20 б.п. до 1,87%. Серьезное ралли можно было наблюдать в пятницу - после объявления нового раунда QE3.

В четверг глава ФРС Бен Бернанке заявил о продолжении режима низких процентных ставок до 2015 года и запуске нового раунда количественного смягчения, о котором написано в сюжете недели. В пятницу доходность 10-летних «трежерис» увеличилась с 1,72% на 15 б.п. Таким образом, данное решение принесло долгожданный позитив на рынки.

На текущей неделе в среду Б.Бернанке будет говорить с Финансовым комитетом Сената о политике ФРС и «фискальном обрыве». На текущей неделе будет важна следующая статистика: 1) Начатые дома (19 сентября 16:30 МСК); 2) Обращение за пособием по безработице (20 сентября 16:30 МСК); 3) Исследование ФРС Филадельфии (20 сентября 10:00 МСК).

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 17 сентября	Вторник, 18 сентября	Среда, 19 сентября	Четверг, 20 сентября	Пятница, 21 сентября
США Fed Purchases USD4.737 Bln Notes	США продают USD25 Bln 52-Week Bills, USD40 Bln 4-Week Bills	ФРС выкупит USD1.50-2.00 Bln Notes	ФРС продаст USD7.00-8.00 Bln Notes	ФРС выкупит USD1.50-2.00 Bln Notes
продают USD32 Bln 3-Month Bills; High Yld 0.105%	ФРС выкупит USD4.25-5.00 Bln Notes	Германия продает Add'l EU5 Bln 2-Year Notes	США продают USD13 Bln 10-Year TIPS Reopening	
США продают USD28 Bln 6-Month Bills; High Yld 0.130%	Испания продает 518-Day Bills, 364-Day Bills	Португалия продает 546-Day Bills, 182-Day Bills	Испания продает 3.75% 2015 Bonds, 5.85% 2022 Bonds	
ФРС продаст USD7.00-8.00 Bln Notes	Греция продает EUR1 Bln 91-Day Bills		Франция продает 0.75% 2014 Notes, 2.25% 2016 Notes, 1% 2017 Notes, 1.1% I/L 2022 Bonds, 1.85% I/L 2027 Bonds, 3.4% I/L 2029 Bonds, 3.15% I/L 2032 Bonds	
Словакия продает EUR115 Mln 4.625% 2017 Bonds; Yld 1.806%	Бельгия продает 84-Day Bills, 364-Day Bills, 364-Day Bills			
Нидерланды продают EUR1.45 Bln 99-Day Bills; Yield -0.073%, EUR1.03 Bln 190-Day Bills; Yield -0.013%				
Франция продает EUR3.798 Bln 91-Day Bills; Yield -0.012%, EUR1.293 Bln 154-Day Bills; Yield -0.004%, EUR1.694 Bln 364-Day Bills; Yield 0.029%				
Raises EUR6.785 Billion From Treasury Bill Sale				

Новожилов Яков

+ 7 (812) 329 81 81 (доб. 1222)

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

Макроэкономическая статистика

Дата	Страна	Показатель
17 сен	US	Производственный индекс ФРБ
17 сен	EC	Сальдо СТО nsa
17 сен	EC	Счет текущих операций ЕЦБ sa
17 сен	IT	Trade Balance (Total) (Euros)
17 сен	IT	Trade Balance Eu (Euros)
17 сен	SV	Avg Monthly Real Wage г/г
17 сен	EC	Стоимость рабочей силы г/г
17 сен	EC	Торговый баланс sa
17 сен	BE	Баланс бюджета YTD
17 сен	SO	Уровень безработицы
17 сен	RU	Изм. объема пром. производства г/г
17 сен	RU	Индекс цен производителей м/м; г/г
17 сен	RU	Уплата страховых взносов
17 сен	RU	Авансовый платеж по акцизам за сентябрь 2012 г.
17 сен	RU	Аукцион прямого РЕПО 147689 млн руб.
17 сен	RU	Возврат средств (вторая часть РЕПО) 77238 млн руб.
18 сен	US	Чистый объем покупок долгоср. американских ценных бумаг иностр. инвесторами
18 сен	IR	Индекс цен производителей м/м; г/г
18 сен	PO	Индекс цен производителей м/м; г/г
18 сен	GR	Current Account (Euro)
18 сен	US	Индекс цен на жилье от Нац. ассоциации жилищно-строительных фирм
18 сен	US	Баланс счета текущих операций
18 сен	US	Общий чистый объем покупок американских ценных бумаг иностр. инвесторами
18 сен	EC	Индикатор экономических настроений немецкого института ZEW
18 сен	EC	EU27 New Car Registrations
18 сен	RU	Реальная з/п г/г
18 сен	RU	Розничные продажи реал. м/м; реал. г/г
18 сен	RU	Уровень безработицы %
18 сен	RU	Инвестиции в произв. мощности
18 сен	RU	Располагаемые доходы
18 сен	SV	Уровень безработицы
18 сен	GE	Zew Survey (Current Situation)
18 сен	GE	Индикатор экономических настроений немецкого института ZEW
18 сен	RU	Депозитный аукцион ЦБ
18 сен	RU	Ломбардный аукцион ЦБ
18 сен	RU	Возврат средств (вторая часть РЕПО) 99245 млн руб.
18 сен	RU	Аукцион прямого РЕПО
18 сен	RU	Депозитный аукцион казначейства 25000 млн руб.
19 сен	US	Новые строительства м/м %
19 сен	US	Количество выданных разрешений на строительство; м/м %
19 сен	BE	Индекс потреб. доверия
19 сен	US	Продажи жилья на втор. рынке; м/м
19 сен	US	Индекс ип. кредитования от MBA
19 сен	EC	Производство в строительном секторе wda г/г; sa м/м
19 сен	RU	Недельный индекс потреб. цен н/н; YTD
19 сен	RU	Погашение ОФЗ 45000 млн руб.
19 сен	RU	Выплата купона по госбумагам 4587 млн руб.
19 сен	RU	Возврат средств (вторая часть РЕПО) 1165206 млн руб.
19 сен	RU	Возврат депозитов фонду ЖКХ 500 млн руб.
19 сен	RU	Возврат ломбардных кредитов в ЦБ
19 сен	RU	Аукцион прямого РЕПО
20 сен	SV	Индекс цен производителей г/г
20 сен	IR	GDP - sa кв/кв
20 сен	IR	ВВП г/г
20 сен	IR	Баланс счета текущих операций
20 сен	US	Markit US PMI Preliminary
20 сен	US	Индекс комфорта потребителей от Bloomberg

Российский рынок

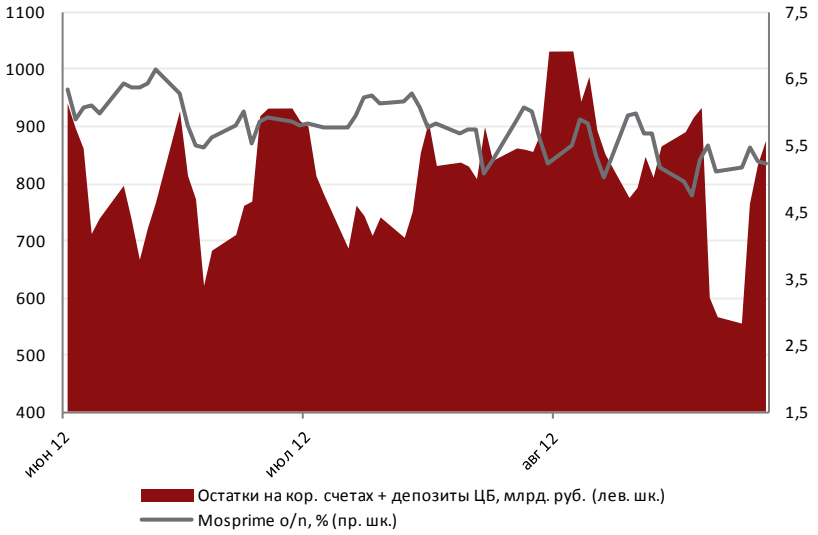
На прошлой неделе в среду прошло размещение сразу двух выпусков ОФЗ. Первый – 15-летний выпуск ОФЗ 26207 на 9,9 млрд руб. из 10 млрд по средней доходности 8,14%. Также, были не очень удачно размещены 7-летки ОФЗ 26208 в объёме 3,06 млрд руб. из 20 млрд руб. и со средневзвешенной доходностью 7,68%. Такой дисбаланс связан с существенной премией к рынку у ОФЗ-26207. По данным Bloomberg, Euroclear получит прямой допуск на российский рынок ценных бумаг в декабре 2012-январе 2013 года.

В корпоративном сегменте на прошлой неделе разместились облигации Росбанка, НЛМК и ЛСР. При этом ЛСР разместилась удачнее, чем планировалось, под 11,5% годовых, при этом индикативная ставка купона была равна 11,75%-12,25%. На текущей неделе в понедельник разместится НЛМК-7, предполагается премия к недавнему размещению НЛМК-4БО в 25 б.п. В пятницу пройдет размещение МОЭСК-1БО. Вполне вероятно, что на фоне улучшения внешней конъюнктуры на протяжении недели смогут разместиться и другие эмитенты.

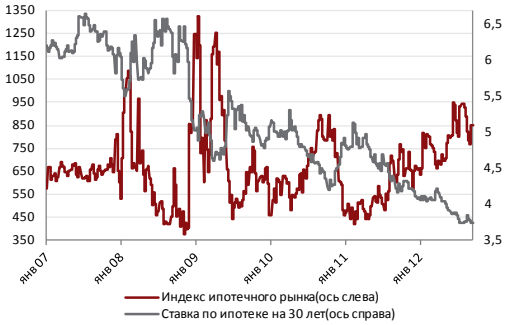
В сегменте еврооблигаций также прошло несколько размещений: очень интересный выпуск ТКС-Банка с доходностью 10,75% на $250 млн. Выпуск АК-ВНС 15 с погашением через три года интересен, поскольку при умеренном риске банк предлагает значительную премию к рынку. Ранее Газпром нефть разместила 10-летние долларовые облигации на $1,5 млрд с доходностью 4,375%.

Денежный рынок

Ликвидность банковской системы значительно увеличилась по итогам недели – до 868,7 млрд руб., а ставка Mosprime o/n повысилась по сравнению с прошлой неделей до 5,4%. На текущей неделе ликвидность будет поддерживаться за счёт аукционов прямого РЕПО и выплат купона по госбумагам. А сдерживать ликвидность в основном будет возврат средств по второй части РЕПО, уплата страховых взносов, части НДС и размещение ОФЗ. В целом мы ожидаем, что по итогам текущей недели ликвидность окажется ниже чем в конце прошлой. Это будет связано с удорожанием ликвидности вследствие увеличения ставок Банком России на 25 б.п.



Показатели рынка ипотеки США



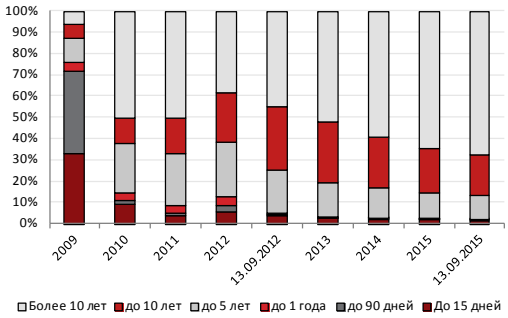
Источник: Bloomberg

MBS на балансе ФРС, %(на начало года)



Источник: ФРС, Расчёты: Банк БФА

Структура активов ФРС по дюрации, прогноз



Источник: ФРС, Расчёты: Банк БФА

Сюжет недели

Как QE3 повлияет на экономику США?

В четверг 13 сентября на заседании FOMC было принято решение о запуске нового раунда количественного смягчения (QE3). Данное решение глава ФРС Б.Бернанке пояснил ухудшением состояния рынка труда США. В частности, прогнозируется, что в четвертом квартале 2012 г. уровень безработицы составит от 8% до 8,2%, а к 2015 г. предполагается снизить его до 6-6,8%. В дополнение к запуску QE3 Федрезерв подтвердил продление режима низких процентных ставок до конца 2015 г. На пресс-конференции были названы несколько параметров данной программы:

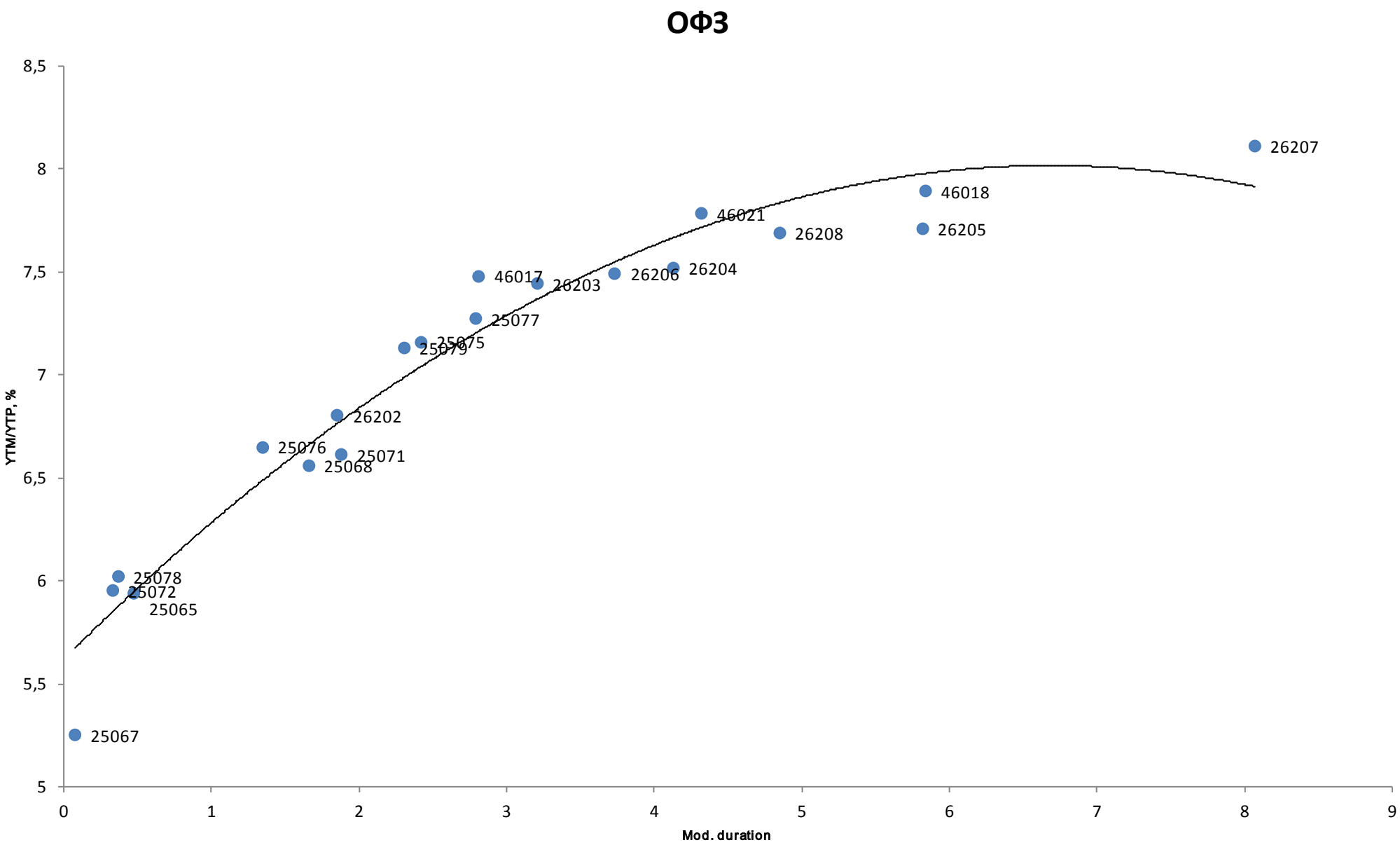
1. Объём программы. В рамках данной программы не установлено максимального объёма средств для выкупа облигаций. Известно, что ежемесячный объём составит $40 млрд. Таким образом, с учетом действий ФРС в рамках продолжающейся операции «Twist» можно заключить, что до конца года ежемесячный объём интервенций составит $85 млрд. Напомним, что за предыдущие две программы в экономику США было закачано около $2,3 трлн. С учётом того, что программа рассчитана максимум на 3 года, баланс ФРС может увеличиться на $1,44 трлн. Стоит сказать, что накачка экономики деньгами несет в себе инфляционные риски. Однако, по заявлению Бернанке, в условиях текущих цен на продовольствие и топливо, инфляция будет на уровне 2% в год, а долгосрочные инфляционные ожидания стабильны.

2. Тип облигаций для выкупа. В этот раз не будет производиться скупка «трежерис», но, как и в прошлый раз, предполагается выкуп облигаций, обеспеченных ипотекой (Mortgage-Backed Security - MBS). Данные бумаги обладают длинной дюрацией, и их скупка имеет целью оживить рынок недвижимости и снизить стоимость долгосрочных кредитов, главным образом ипотечных. Однако в данный момент ставка по ипотечным кредитам в США находится на историческом минимуме и вероятно, что восстановления докризисных показателей ипотечного рынка новая программа не принесет. Ожидается, что по итогам программы на балансе ФРС MBS окажется в процентном отношении больше, чем в ходе двух предыдущих этапов, а именно около 60%.

3. Дюрация облигаций. Одной из особенностей MBS являются, что что они представляют собой долгосрочные бумаги с погашением более чем через 10 лет. Увеличение объема подобных инструментов на балансе ФРС США приведет к существенному повышению средней дюрации портфеля активов, что в перспективе может затруднить проведение «экстренной» монетарной политики со стороны Федрезерва.

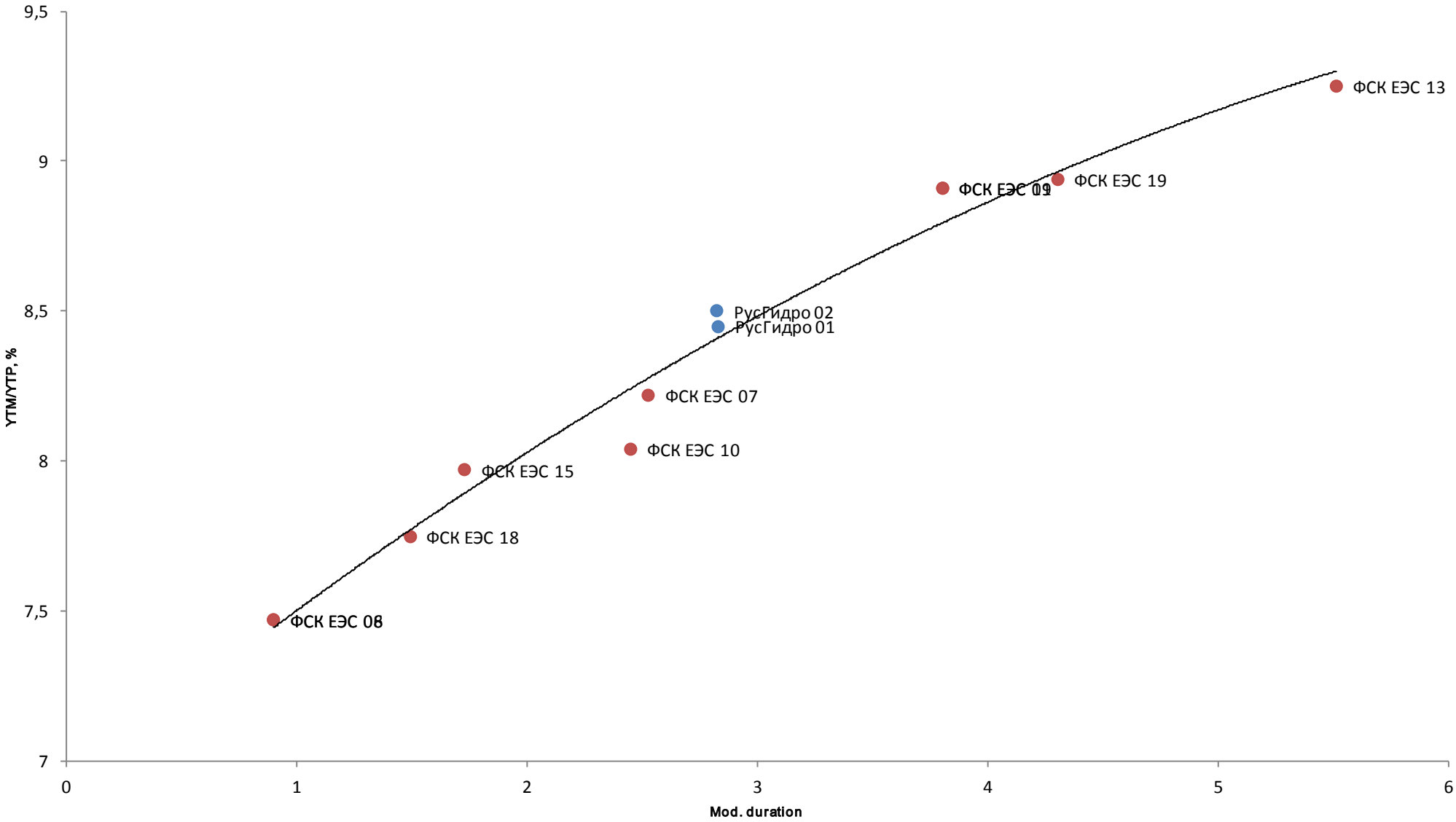
Подводя итоги, необходимо упомянуть слова самого главы ФРС о том, что QE3 не является панацеей от всех болезней, и банк ждёт ответных мер со стороны правительства США. Учитывая перекредитованность американского рынка, мы считаем, что существенных изменений на рынке труда может и не произойти. Тем не менее, растянутый во времени характер программы может говорить о том, что при отсутствии улучшения ситуации с безработицей её можно будет свернуть, также как и при улучшении, без существенных потерь. Например, индикатором действенности программы может служить уровень безработицы в 7%.

Карты российского рынка на 18.09.2012



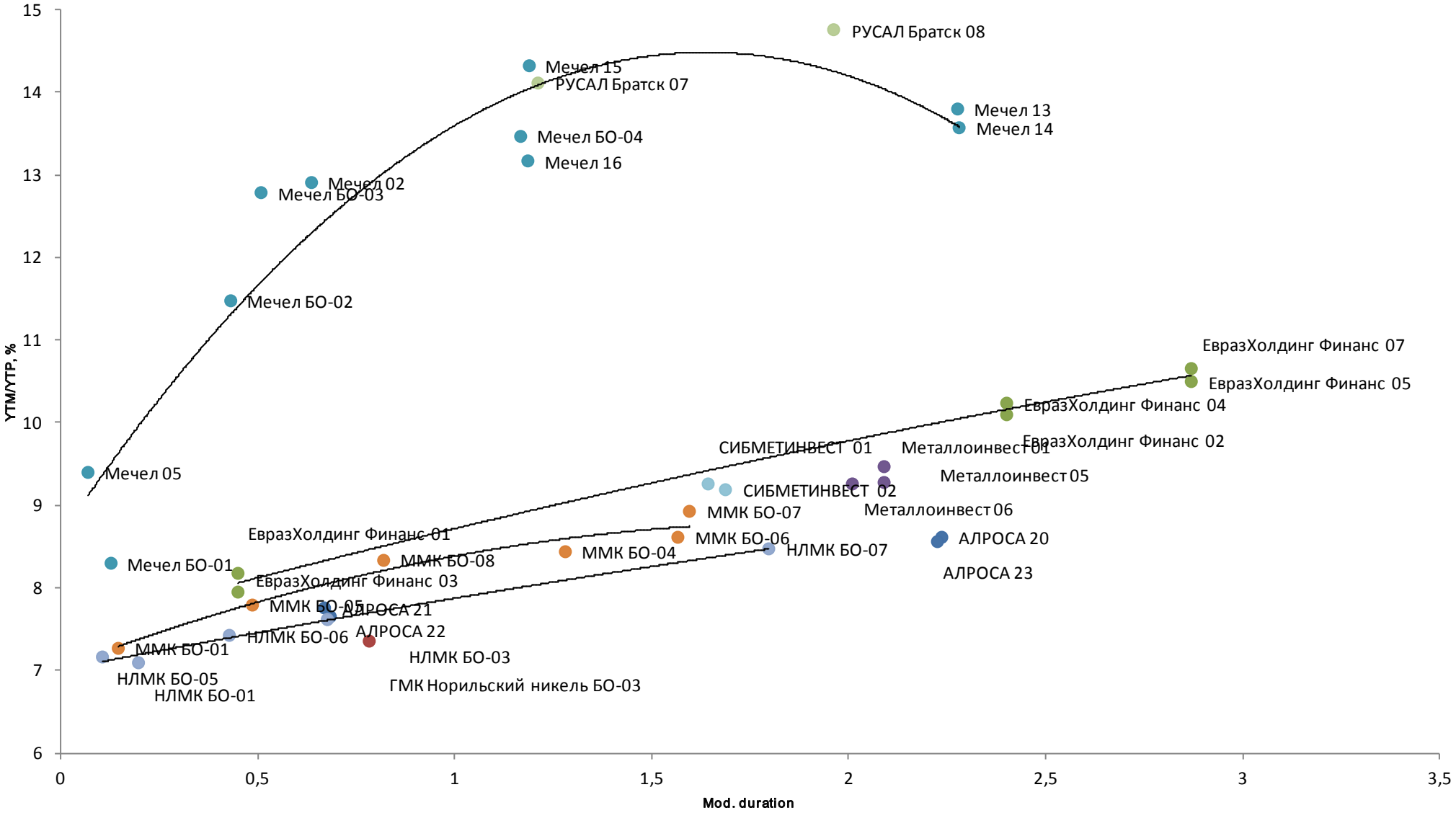
Источник: Bloomberg

Энергетический сектор



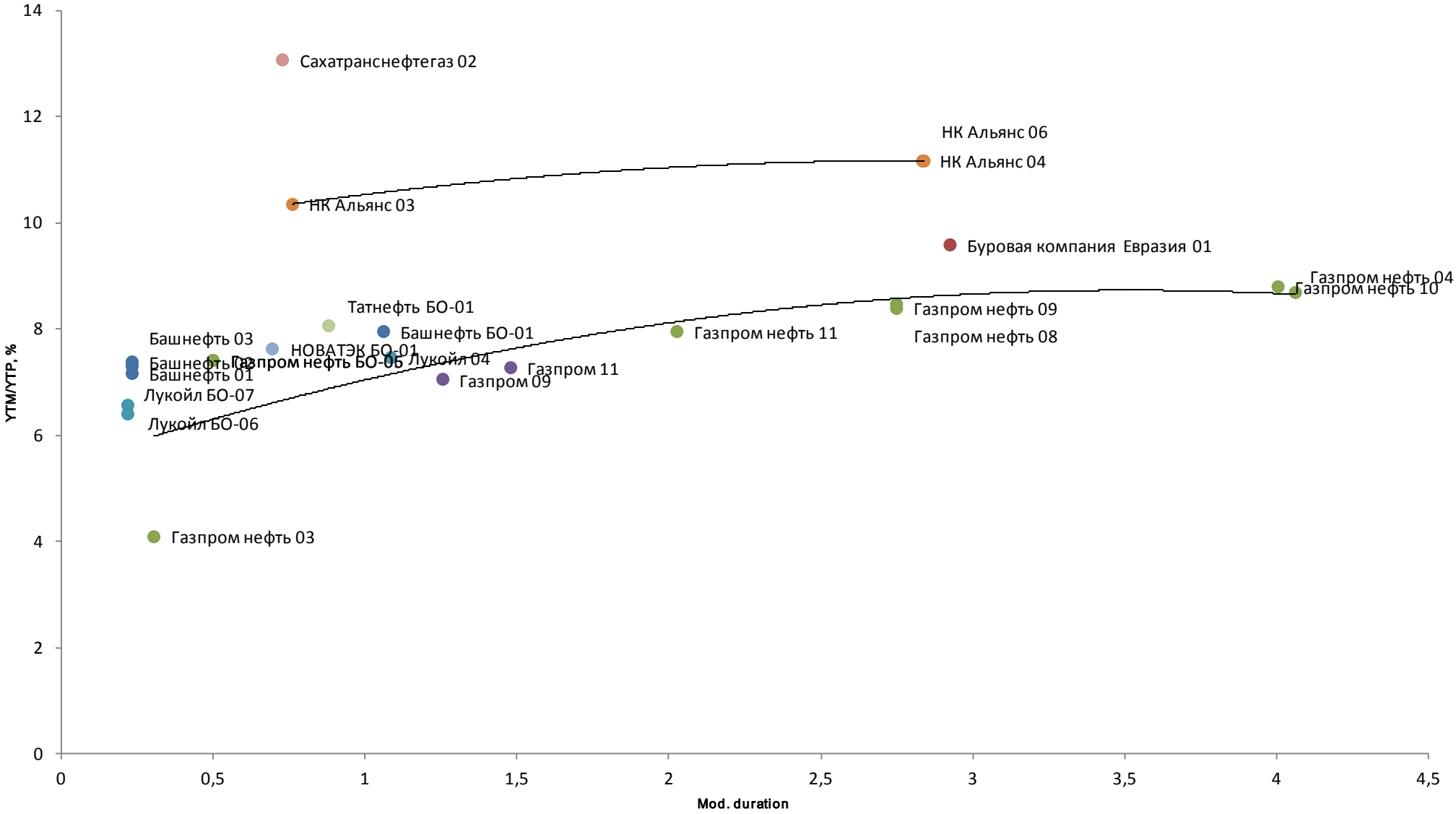
Источник: Bloomberg

Металлургический сектор



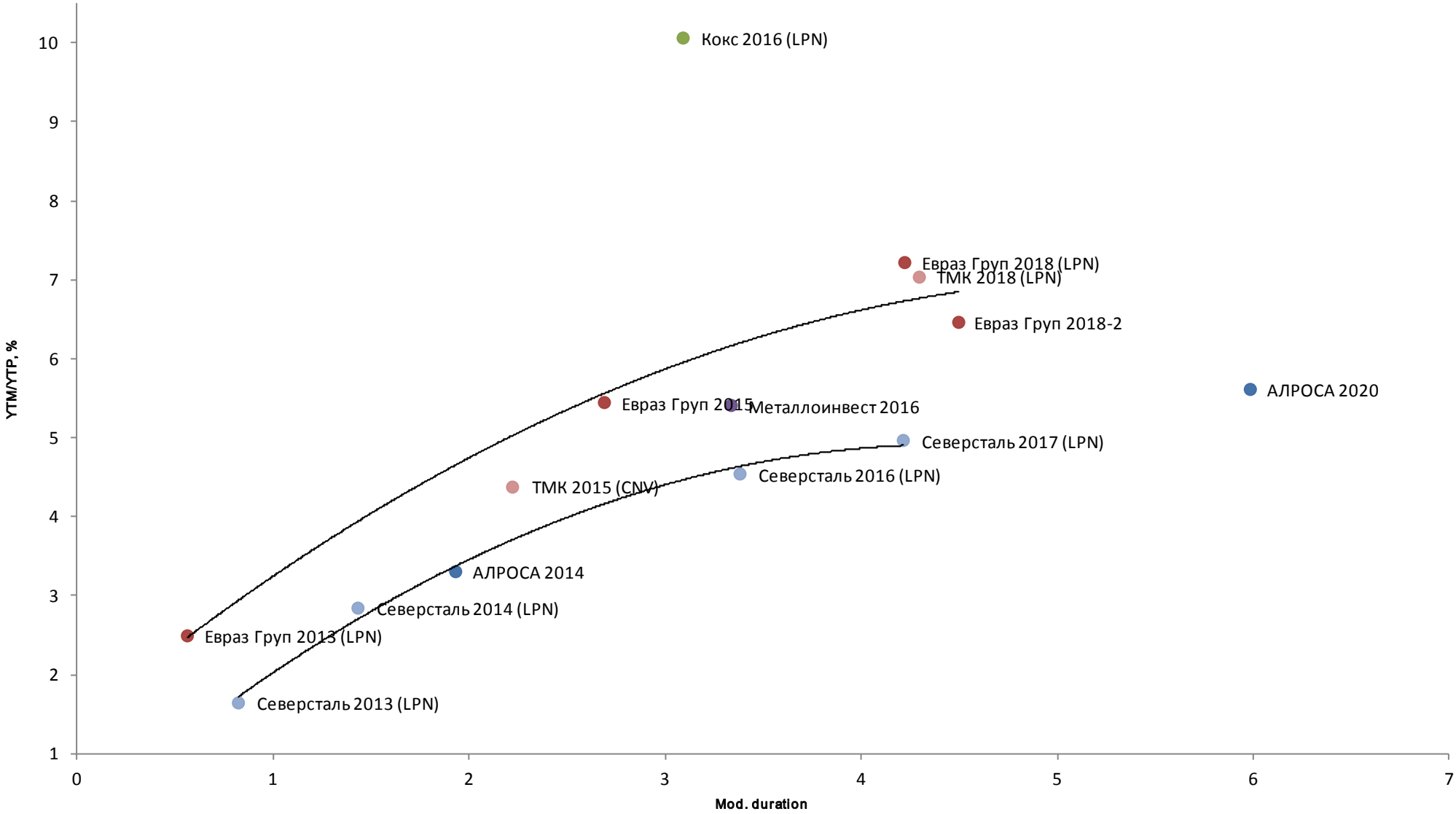
Источник: Bloomberg

Нефтегазовый сектор



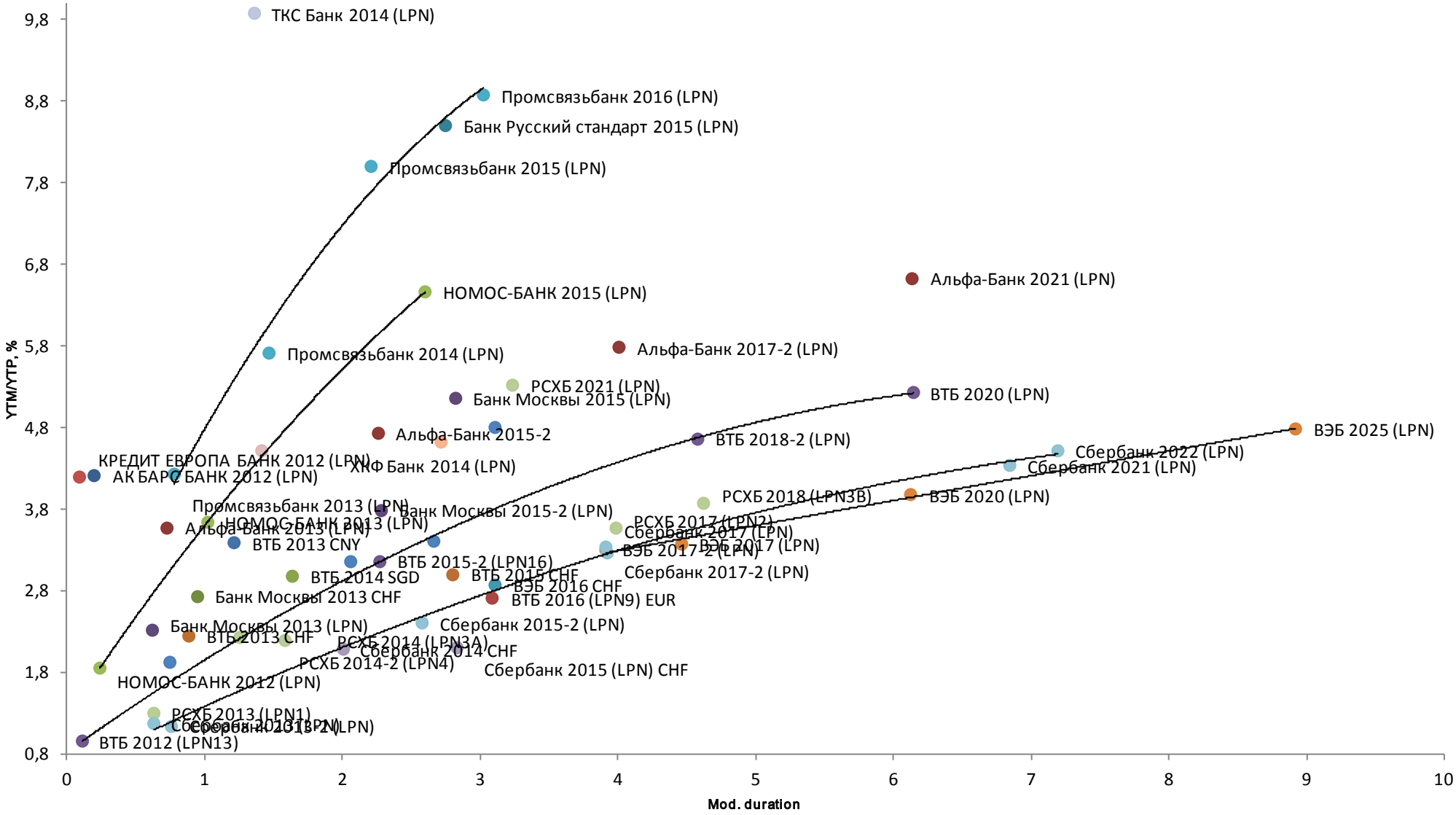
Источник: Bloomberg

Еврооблигации: Металлургический сектор



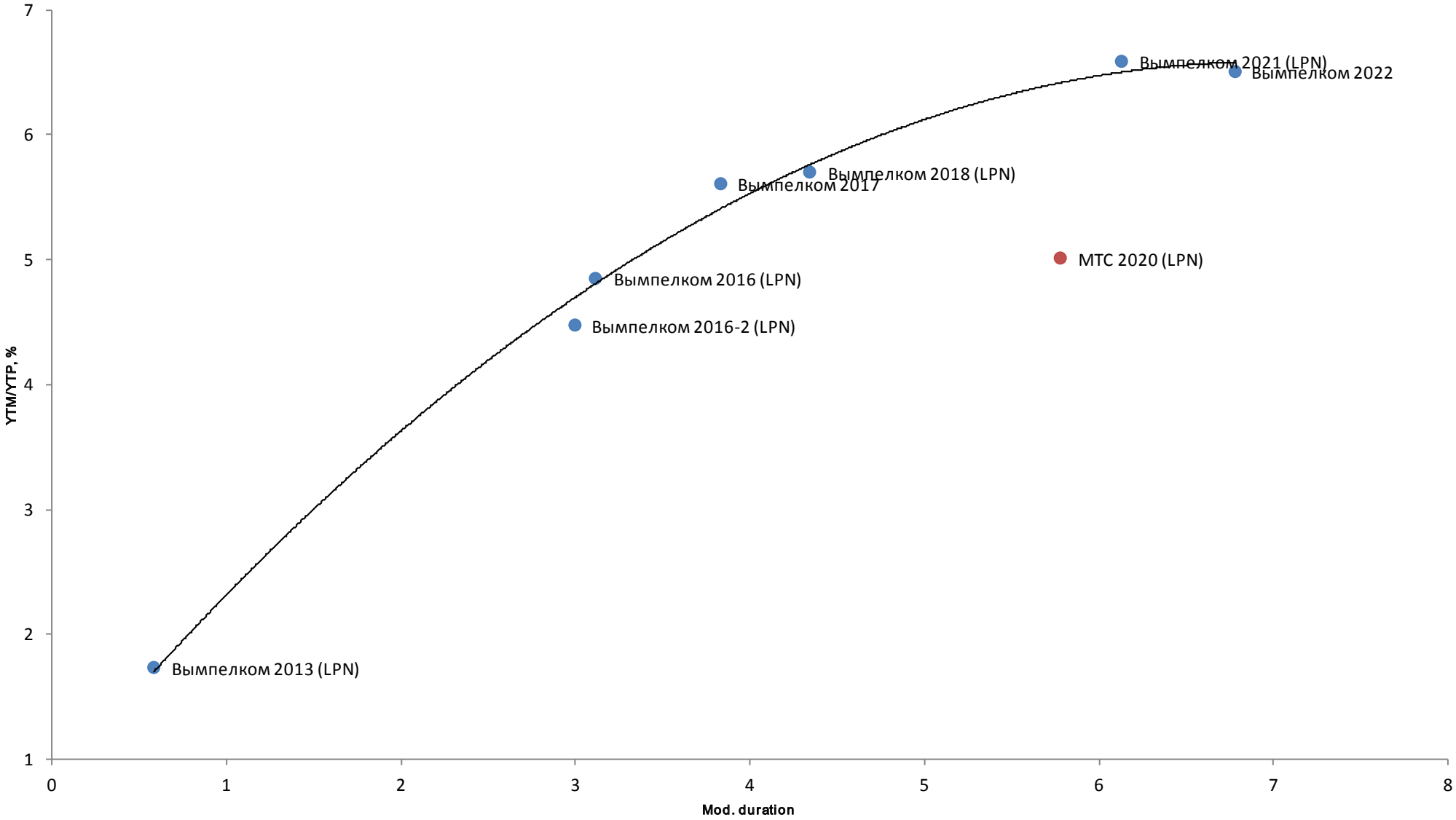
Источник: Bloomberg

Еврооблигации: Банковский сектор



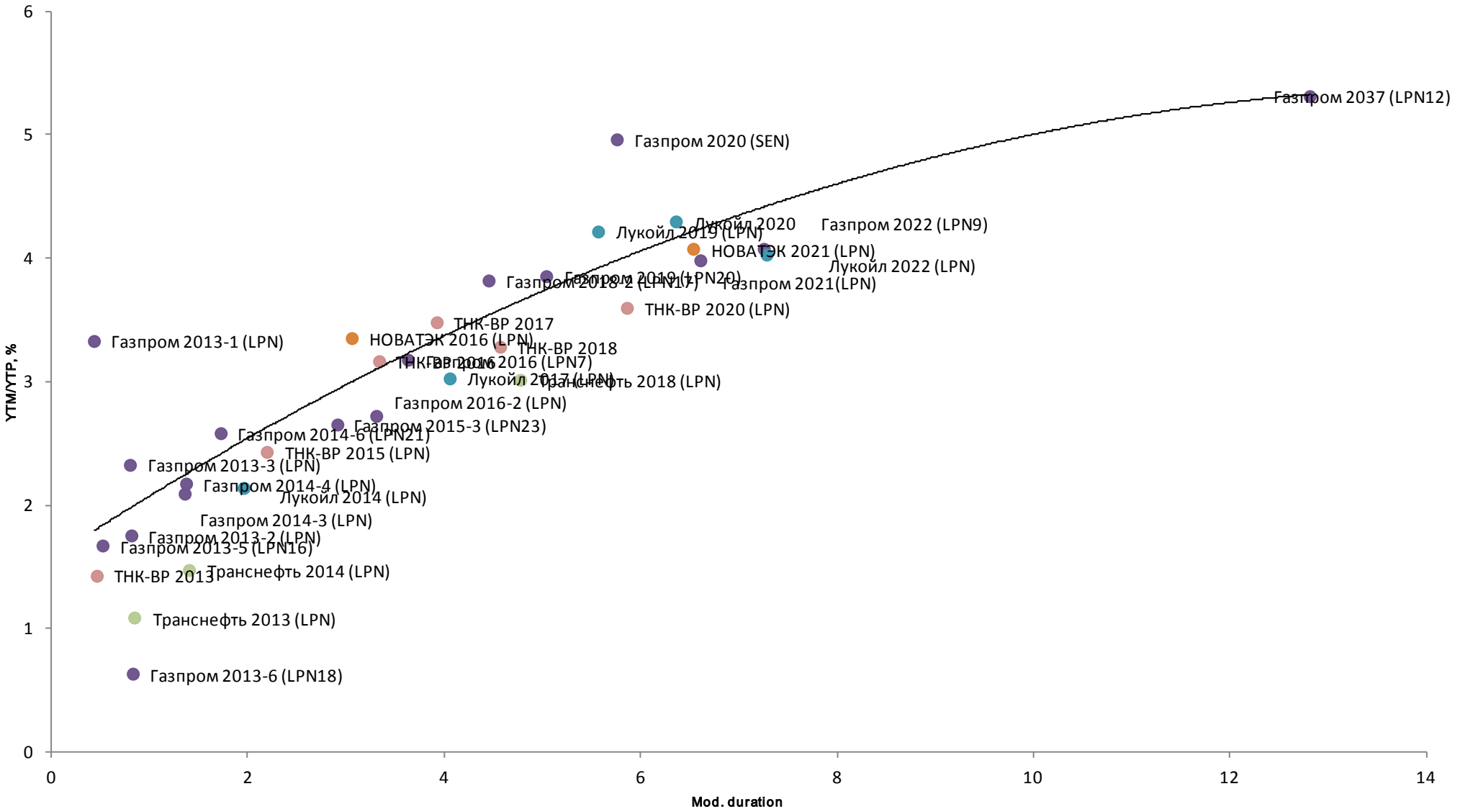
Источник: Bloomberg

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»