	Закр.	Изм. день, %	Изм. нед., %
ММВБ	1511,50	-0,90%	-0,44%
РТС	1574,94	-1,77%	-3,10%
S&P 500	1216,01	0,57%	5,35%
VIX	30,98	-3,10%	-19,57%
FTSE 100	5368,41	0,58%	2,95%
DAX 30	5573,51	1,18%	7,39%
NIKKEI 225	8864,16	2,25%	1,45%
		день, б.п.	нед., б.п.
UST 2 YTM, %	0,17	-1,99	0,04
UST 10 YTM, %	2,06	-2,62	14,18
UST 10 - TIPS 10, б.п.	0,96	-7,22	3,08
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	628,52	0,00	-49,89
Russia 30 YTM, %	4,20	-0,10	7,90
Russia 5Y CDS, б.п.	220,21	0,00	9,08
Libor 3m USD, %	0,3513	0,11	1,34
Libor 12m USD, %	0,8349	-0,06	1,36
USD/RUB NDF 3m, %	5,75	8,00	113,00
USD/RUB NDF 12m, %	5,75	7,00	63,00
RUB overnight, %	3,5	-125,00	5,00
Mosprime 3m, %	4,79	0,00	0,00
		день, %	нед., %
USD Index	76,59	0,43%	-0,91%
EUR/USD	1,3797	-0,57%	1,07%
USD/JPY	76,77	0,07%	-1,01%
GBP/USD	1,5786	-0,09%	-0,59%
корзина (EUR+USD)/RUB	35,78	0,58%	2,39%
USD/RUB ЦБ	30,5042	0,46%	3,40%
EUR/RUB ЦБ	41,88	1,27%	0,87%
		день, %	нед., %
нефть WTI, USD/барр. (ICE)	87,96	-1,61%	0,83%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	112,22	-2,71%	-0,49%
золото, USD/ун.	1810,840	1,24%	-2,50%

Угроза дефолта Греции и распространения долгового кризиса оказывали давление на настроения рынка на прошлой неделе. 16 сентября в Польше прошло заседание министров финансов стран еврозоны, но оно не принесло определенного решения по помощи Греции и выходу из долгового кризиса. Выделение очередного транша помощи Греции в размере €8 млрд. в октябре находится под вопросом и зависит от выполнения Грецией согласованных планов по сокращению бюджетного дефицита. Также 20 сентября Греции предстоят 2 выплаты купонов по облигациям в размере €749 млн.

19 сентября Б. Обама выступит с речью по предлагаемому повышению налогов и сокращению бюджетного дефицита, а 20-21 сентября состоится ожидаемое заседание FOMC. Участники рынка ожидают объявления конкретных мер по стимулированию экономики. Последние данные по инфляции в США указывают на невысокую вероятность дальнейшего увеличения баланса ФРС. CPI в августе составил 0,4% против 0,5% в июле (0,2% в августе и июле без учета еды и электричества). В годовом исчислении CPI в августе составил 3,8% (2% без учета еды и электричества). Целью ФРС по инфляции является годовой уровень в 1-2% и, возможно, ФРС будет учитывать при принятии решений узкое определение инфляции (CPI core), но при этом рост цен на продукты питания и электричество находится на высоком значении (6% и 18,4% в годовом исчислении соответственно). Таким образом, текущие риски инфляции превосходят риски дефляции. В то же время, по мнению известного экономиста Д. Розенберга, эффект Operation Twist уже заложен в рынки, а ФРС должен именно удивить рынки, чтобы изменить их динамику.

Рекомендация на неделю

Индекс корпоративных облигаций ММВБ незначительно снизился на прошедшей неделе. Рынок ОФЗ находился под давлением, на этой неделе в нем будут преобладать продажи. Помимо напряженной ситуации с ликвидностью, негативное влияние на рублевый рынок оказывает ослабление курса рубля к доллару и рост ставок денежного рынка. Мы не рекомендуем открывать длинные позиции в настоящий момент, хотя на рынке возможны покупки, вызванные реакцией инвесторов на результаты заседания FOMC 20-21 сентября.

Суверенные облигации РФ тоже закончили неделю снижением; лучше всех смотрелся выпуск Россия 28. Большинство корпоративных еврооблигаций продолжает свое снижение. Доходности отдельных выпусков корпоративных еврооблигаций могут быть привлекательными при возможности переждать потенциальные просадки. Рост котировок на текущей неделе будет зависеть от решений, которые будут приняты на заседании FOMC 20-21 сентября.

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 19 сентября	Вторник, 20 сентября	Среда, 21 сентября	Четверг, 22 сентября	Пятница, 23 сентября
ФРС выкупит USD0.50-1.00 Bln Notes/Bonds	Испания продает 12M and 18M Bills	Германия продает Add'l EU5 Bln 10-Year Notes	США продают USD11 Bln 10-Year TIPS Reopening	ФРС выкупит USD0.50-1.25 Bln Notes/Bonds
США продают USD29 Bln 3-Month и USD27 Bln 6-Month Bills	США продают USD25 Bln 52-Week Bills и 4-Week Bills	Португалия продает 182-Day и 91-Day Bills		
Словакия продает 4% 2020 Bonds (214)				
Нидерланды продают до EUR2 Bln 100-Day и 191-Day Bills				
Франция продает EUR1 Bln 336-Day, EUR4.5 Bln 91-Day и EUR2.5 Bln 182-Day Bills				

Дорофейкин Олег
+ 7 (812) 329 81 81 (доб. 1222)
o.dorofeykin@bfa.ru www.bfa.ru

Макроэкономическая статистика

Сент	Страна	Показатель
19 Sep	EC	Производство в строительном секторе м/м и г/г
19 Sep	RU	Денежный агрегат М2
19 Sep	RU	Аукцион прямого репо
19 Sep	RU	Депозитный аукцион Минфина
19 Sep	RU	Возврат средств (вторая часть репо)
20 Sep	US	Число начатых строительств домов
20 Sep	US	Количество разрешений на строительство домов
20 Sep	EC	Индикатор экономических настроений немецкого института ZEW
20 Sep	RU	Уплата 1/3 суммы НДС за 2 кв. 2011 г.
20 Sep	RU	Уплата налога на игорный бизнес за август 2011 г.
20 Sep	RU	Ломбардный аукцион ЦБ
21 Sep	US	Заявки на ипотеку
21 Sep	US	Продажи существующего жилья
21 Sep	US	Заседание ФРС, процентная ставка
21 Sep	RU	Возврат депозитов Минфину РФ
21 Sep	RU	Размещение ОФЗ
21 Sep	RU	Возврат депозитов фонду ЖКХ
22 Sep	US	Первичные и длящиеся заявки по безрпаботице
22 Sep	US	Индекс экономических ожиданий от Bloomberg
22 Sep	US	Индекс комфорта потребителей от Bloomberg
22 Sep	US	Индекс ведущих индикаторов
22 Sep	US	Индекс цен на жилье м/м
22 Sep	EC	Комбинированный индекс деловой активности в промышленности
22 Sep	EC	Новые промышленные заказы м/м и г/г
22 Sep	EC	Индекс потреб. доверия
22 Sep	RU	Депозитный аукцион ЦБ
22 Sep	RU	Возврат депозитов Санкт-Петербургу
23 Sep	RU	Возврат депозитов ЦБ

Ключевые факторы 19-23 сентября:

Статистика США

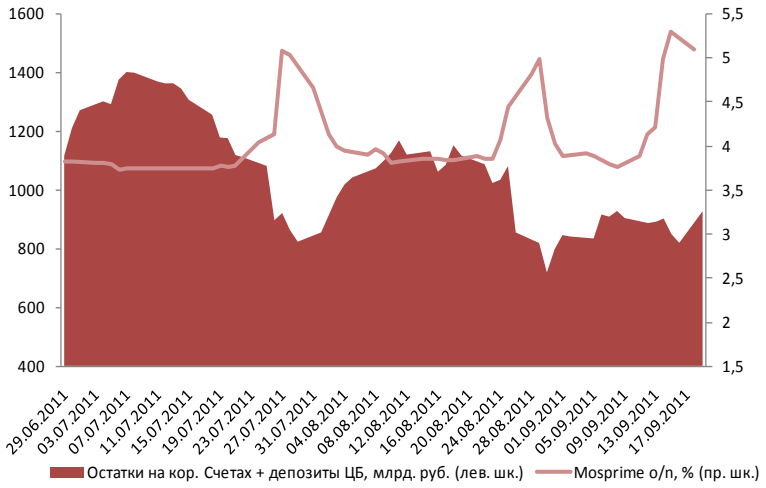
Самое важное значение на прошлой неделе имели данные по инфляции, ее относительно высокое значение снижает вероятность принятия решения по расширению баланса ФРС на предстоящем 20-21 сентября заседании FOMC.

Рынок труда продолжает показывать негативную динамику: первичные заявки по безработице выросли до 428 тыс. при прогнозе в 411 тыс., длящиеся заявки составили 3726 тыс. при прогнозе 3710 тыс.

Европейские данные

Ход переговоров по решению долгового кризиса является определяющим фактором для Европы, преобладающим над статистикой в текущее время. Июльское промышленное производство в Италии снизилось на 0,7% к июню при прогнозе снижения на 0,2%. Инфляция во Франции в августе оказались выше прогнозов и прошлых значений, хотя при этом инфляция в еврозоне находится на стабильном уровне. Цены на недвижимость в Испании продолжают свое снижение.

Денежный рынок

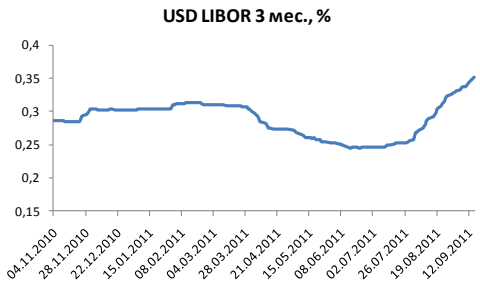


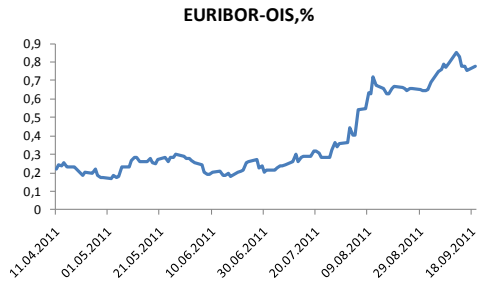
На 19 сентября остатки на корсчетах и депозиты банков в ЦБ составили 927,4 млрд. руб. На прошедшей неделе ставки межбанковского рынка показали сильный рост, и они могут сохранить высокие значения на текущей неделе. Во вторник компаниям предстоят налоговые выплаты и возврат средств по репо. Период выплаты налогов продлится и в течение следующей недели, что будет оказывать давление на рынок облигаций.

21 сентября Минфин проведет аукцион по доразмещению ОФЗ 26206 в размере 10 млрд. руб. Несмотря на снижение объёма размещения ОФЗ в сентябре, мы не прогнозируем высокий спрос на предстоящем аукционе. Последнее доразмещение ОФЗ 26206 состоялось 17 августа и прошло неудачно.

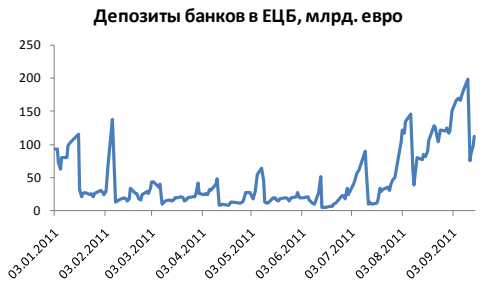
Сюжет недели

Снижение уровня ликвидности европейских банков









Развитие европейского долгового кризиса поставило под угрозу финансовую устойчивость многих европейских банков, так как они располагают значительными вложениями в облигации периферийных стран Европы и характеризуются высоким левереджем капитала относительно активов. С начала года произошло очень сильное обесценение акций европейских банков; некоторые банки торгуются за 1/3 капитала и даже меньше. Отсутствие прозрачности в балансах банков, в том числе из-за отсутствия рыночной оценки многих активов и рисков по деривативам, сильно осложняют оценку их справедливой стоимости. Различные источники говорят о необходимости дополнительного вливания капитала в европейские банки. МВФ назвал цифру в $200 млрд., немецкий Институт Экономических Исследований (DIW) говорит о необходимости в €127 млрд. ($175 млрд.) только для увеличения капитала 10 крупнейших немецких банков. Рост рисков в банковской системе привел к сжатию на кредитных рынках Европы и снижению лимитов финансирования на межбанковском рынке.

Сжатие ликвидности на рынке межбанковского кредитования для европейских банков вызвано не временными трудностями банков с ликвидностью, а опасениями снижения их неплатежеспособности и возникновения необходимости увеличить свои капиталы. Учитывая опыт 2007-2008 гг., ЕЦБ при помощи ФРС будет оказывать всестороннюю помощь для поддержания европейских банков.

Ниже мы приведем основные показатели, описывающие состояние ликвидности в европейской банковской системе:

- USD LIBOR

Данный показатель характеризует возможности банков по привлечению финансирования в долларах на межбанковском рынке.

- Спред EURIBOR-OIS

Спред между ставками ЕЦБ и межбанковским рынком по предоставлению ликвидности в евро. При отсутствии возможности привлекать финансирование в долларах, банки могут привлечь финансирование в евро, а затем произвести своп обязательств в евро в долларовые обязательства.

- Стоимость свопа обязательств в евро в долларовые обязательства

На графике четко видно увеличение стоимости данной операции с начала лета 2011 г., что усиливает зависимость европейской банковской системы от действий ФРС по предоставлению долларовой ликвидности.

- Депозиты банков в ЕЦБ

Объём депозитов банков в ЕЦБ выступает в роли индикатора риска контрагентов для банков и наличия надежных инструментов инвестирования денежных средств.

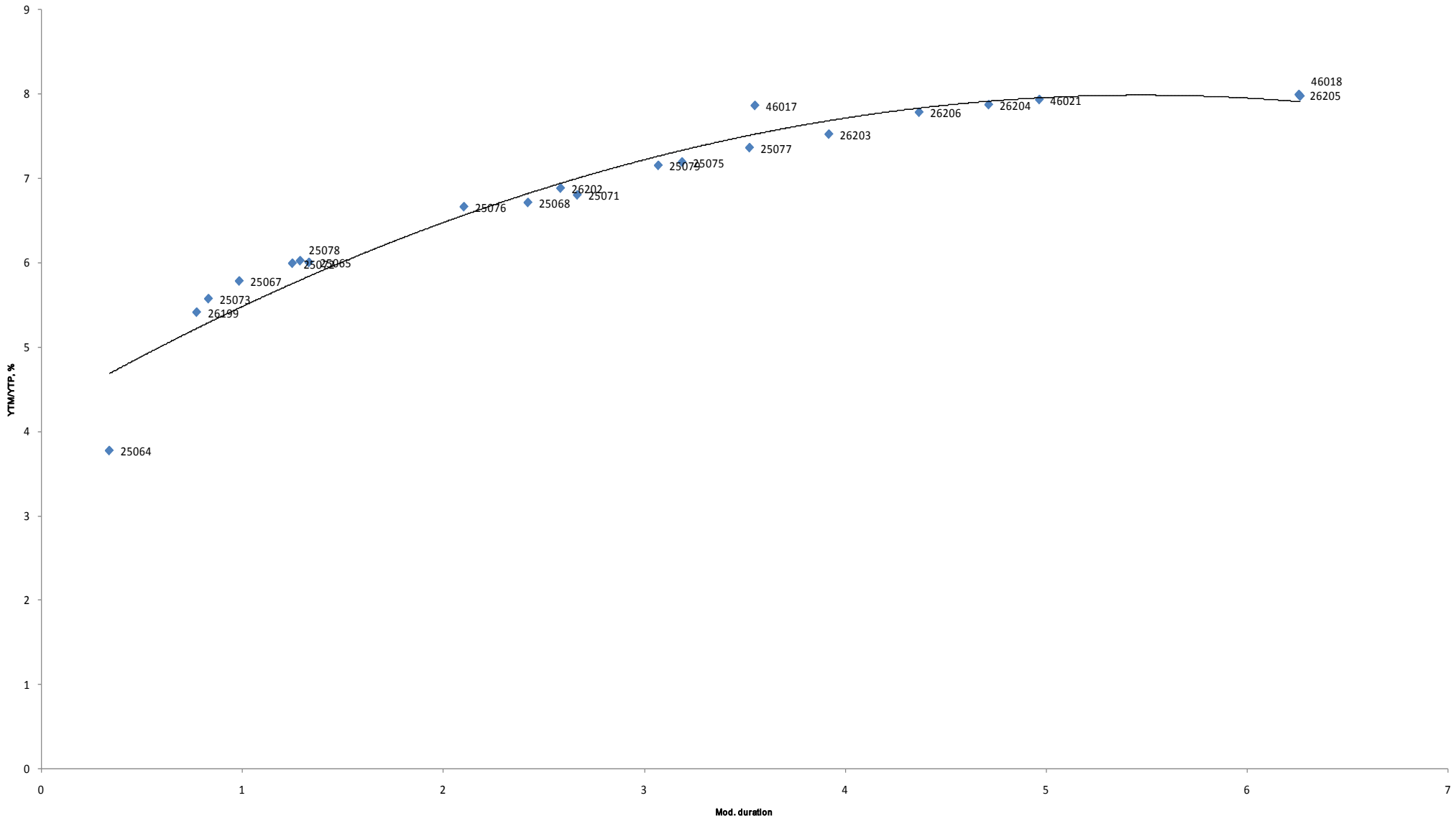
Все эти показатели указывают на тяжелое положение на европейском межбанковском рынке.

На прошлой неделе официальные власти приняли решение о предоставлении трех траншей долларовой ликвидности со стороны ЕЦБ, ФРС, Банка Англии, Банки Японии и Национального Банка Швейцарии. Каждый транш рассчитывается на срок в 3 месяца и будет проходить в форме операций репо. Размещение первого транша произойдет 12 октября 2011 г.

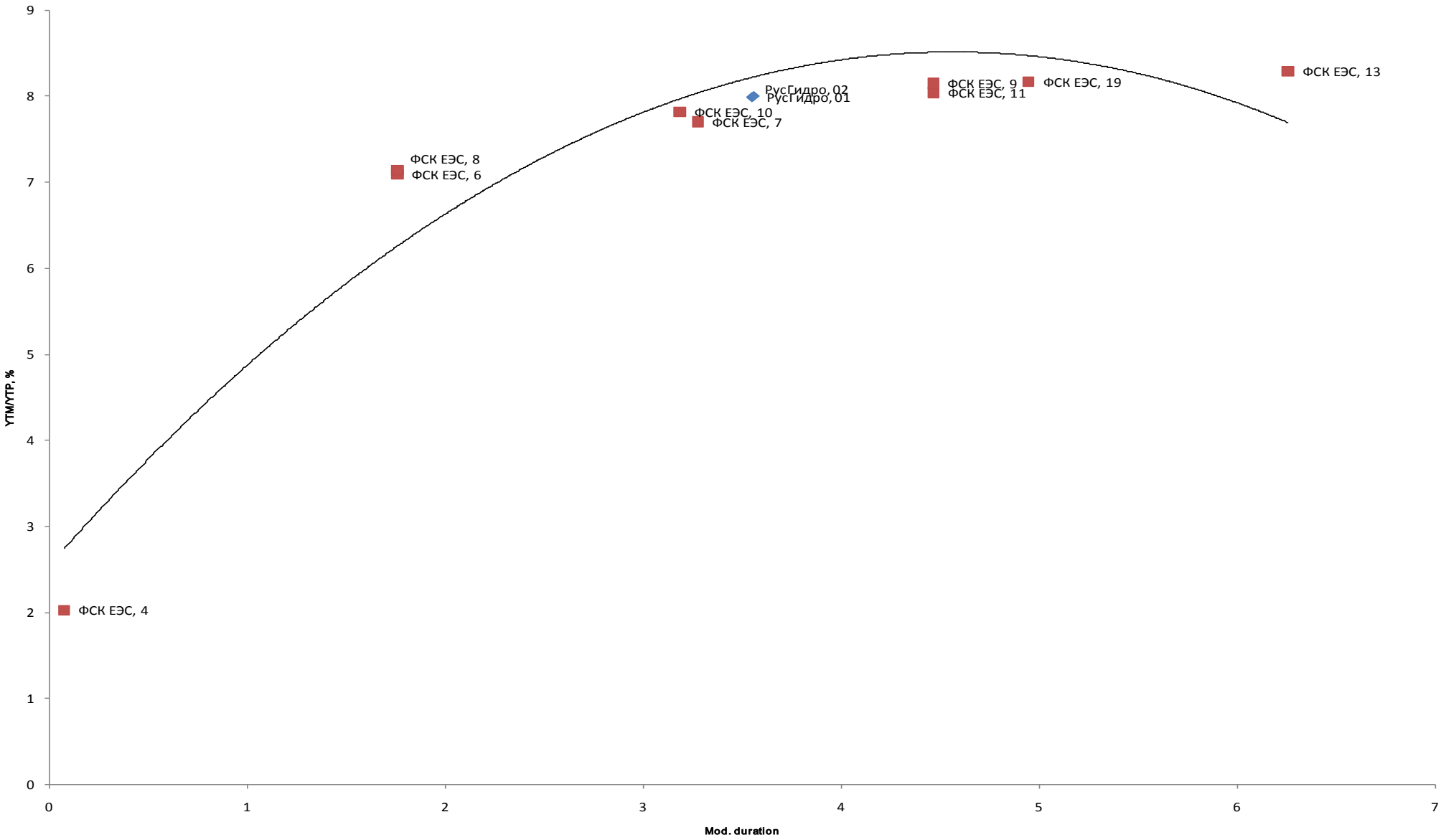
Таким образом, динамика рынка межбанковского кредитования и долговых рынков указывает на тяжелое и неустойчивое положение европейской финансовой системы. В случае осложнения ситуации (например, дефолта Греции) банки будут полностью зависимы от помощи регуляторов и, следовательно, оперативности этой помощи.

Карты российского рынка на 26.08.2011

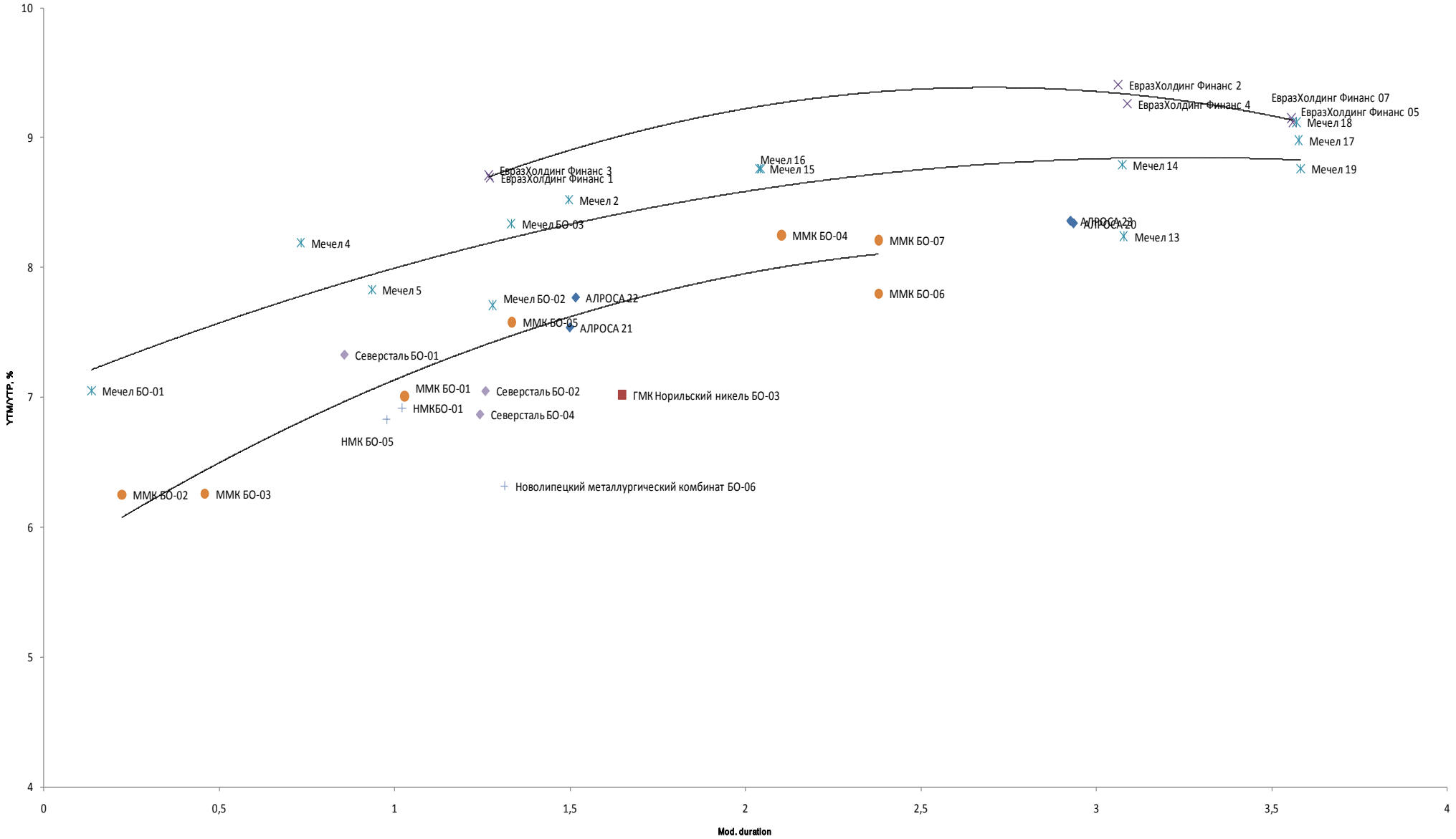
ОФЗ



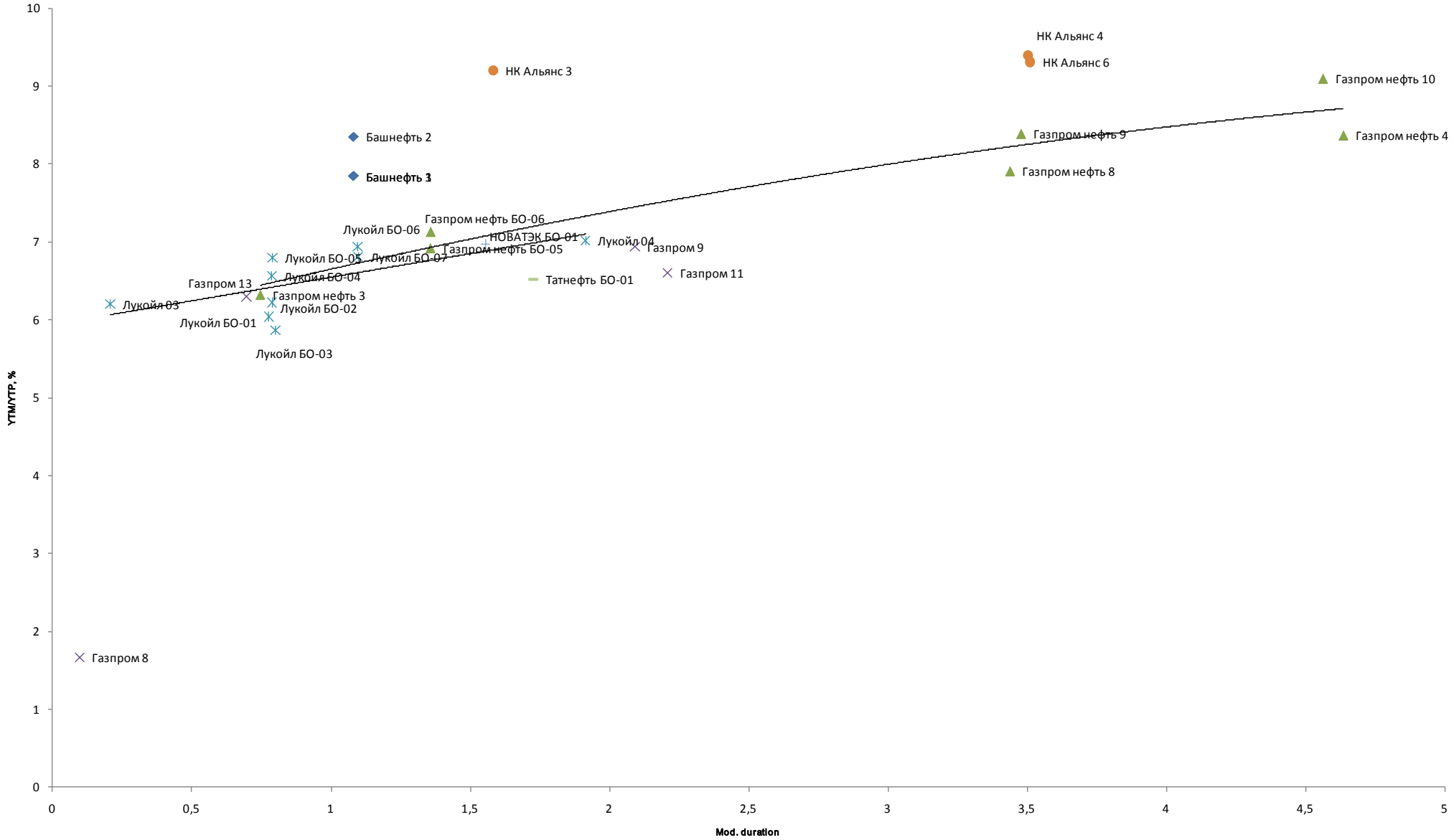
Энергетический сектор

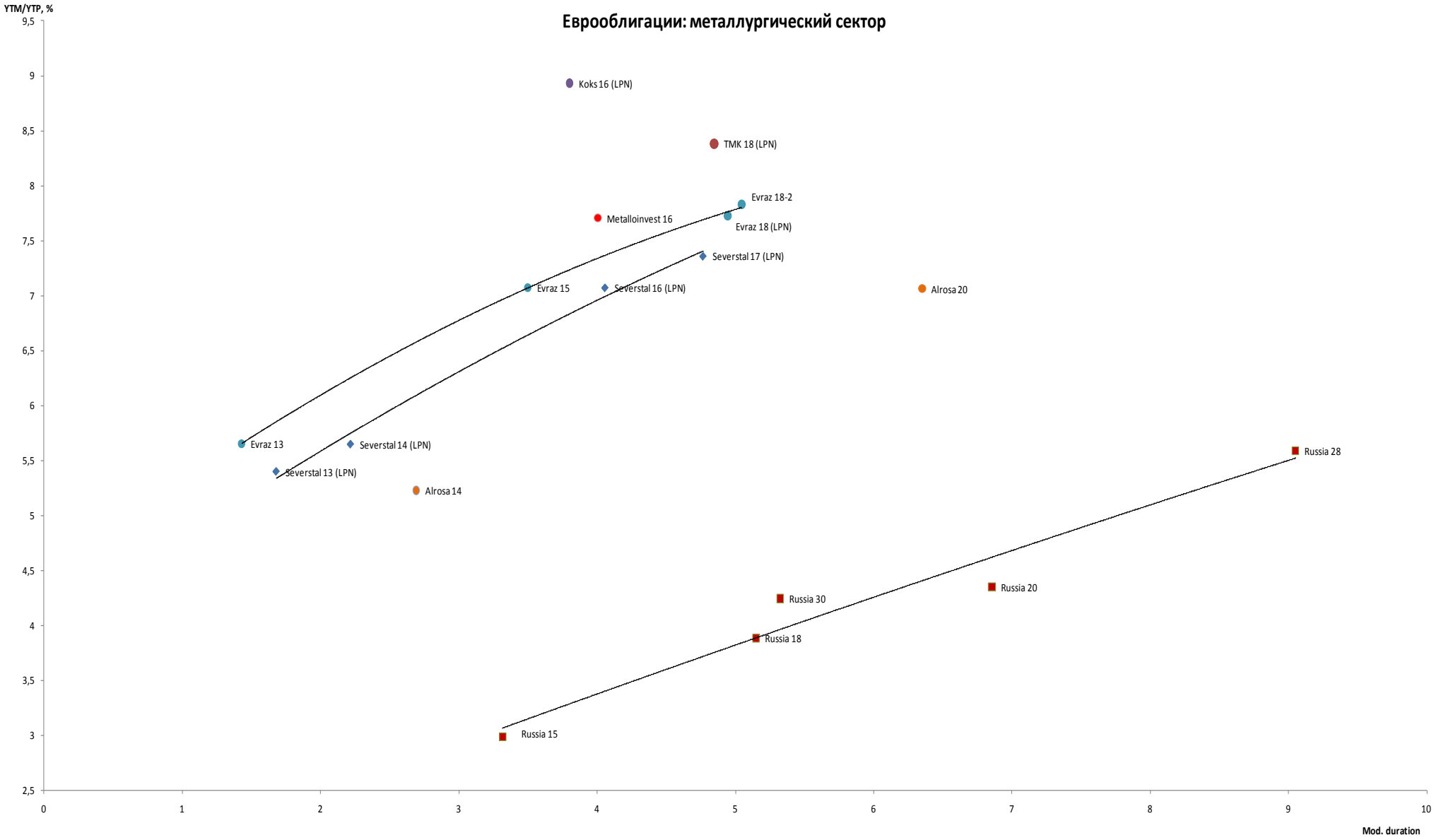


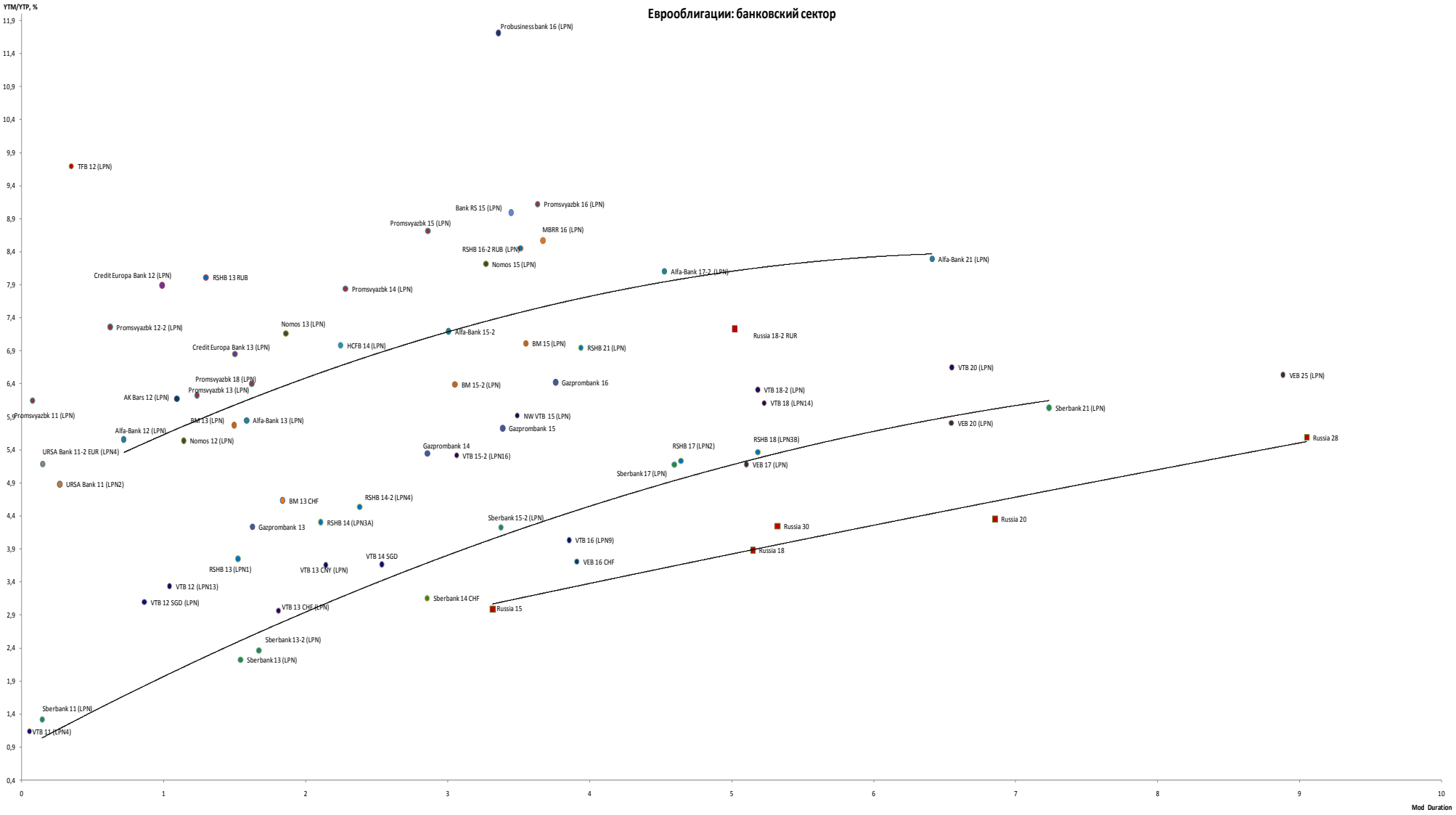
Металлургический сектор



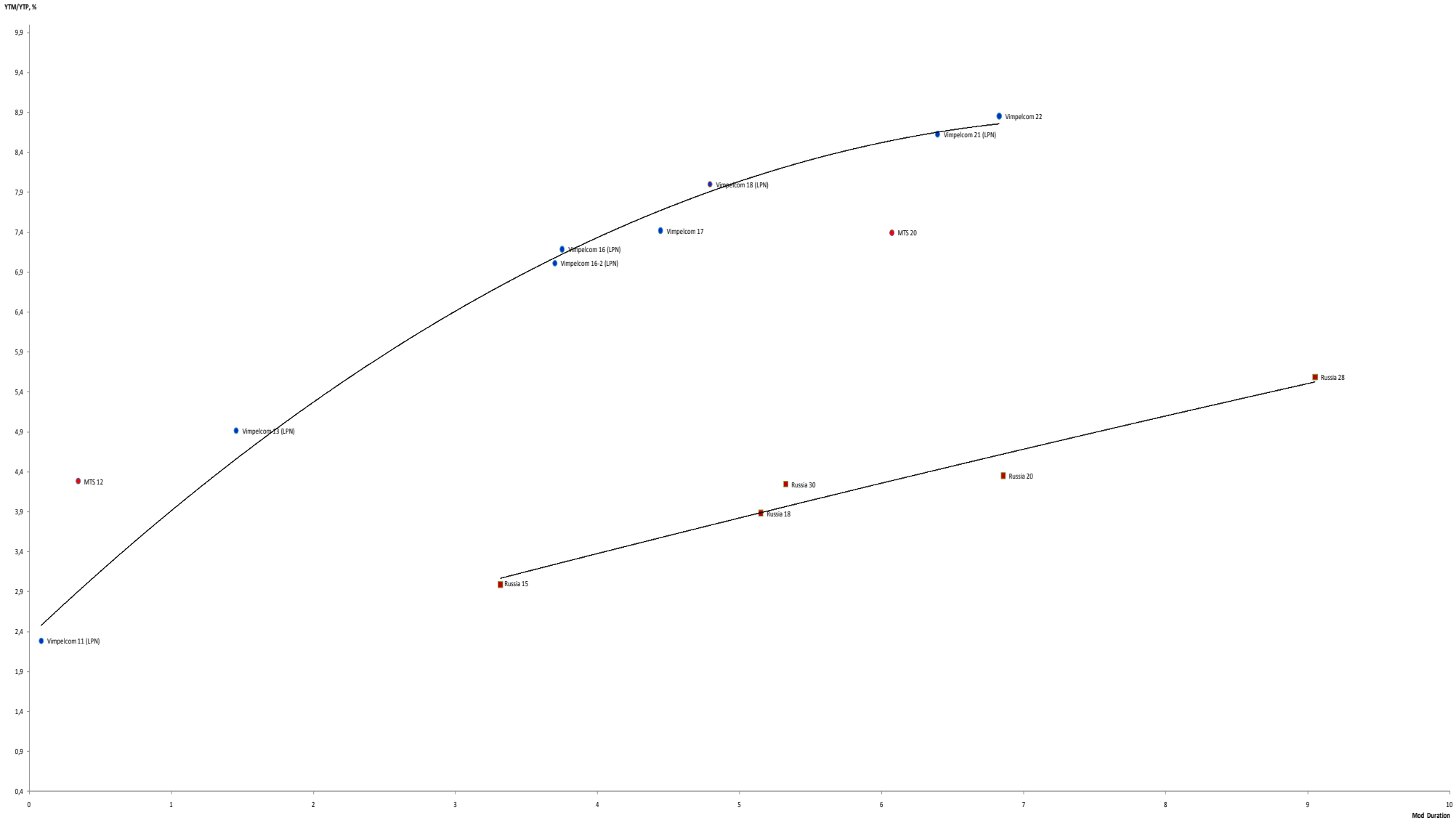
Нефтегазовый сектор

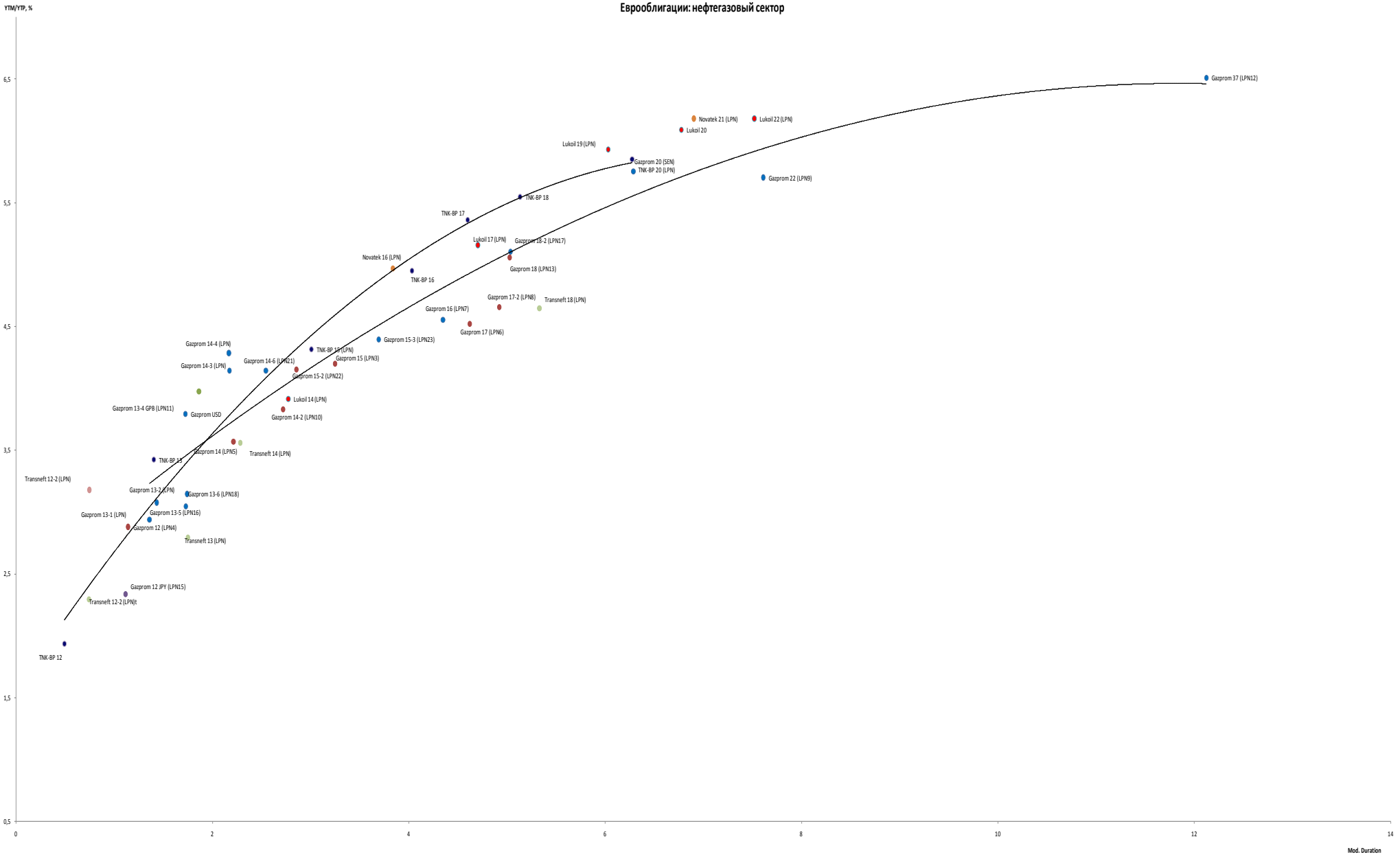



Еврооблигации: металлургический сектор
YTM/YTP, %
9,5
9
8,5
8
7,5
7
6,5
6
5,5
5
4,5
4
3,5
3
2,5
0
1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
Mod. duration
Koks 16 (LPN)
TMK 18 (LPN)
Evraz 18-2
Metalloinvest 16
Evraz 18 (LPN)
Severstal 17 (LPN)
Evraz 15
Severstal 16 (LPN)
Alrosa 20
Evraz 13
Severstal 14 (LPN)
Severstal 13 (LPN)
Alrosa 14
Russia 28
Russia 30
Russia 20
Russia 18
Russia 15


Еврооблигации: банковский сектор
YTM/YTP, %
Mod Duration
Probusiness bank 16 (LPN)
TFB 12 (LPN)
Bank RS 15 (LPN)
Promsvyazbk 16 (LPN)
Promsvyazbk 15 (LPN)
MBRR 16 (LPN)
RSHB 16-2 RUB (LPN)
Nomos 15 (LPN)
Alfa-Bank 21 (LPN)
Alfa-Bank 17-2 (LPN)
Credit Europa Bank 12 (LPN)
RSHB 13 RUB
Promsvyazbk 14 (LPN)
Promsvyazbk 12-2 (LPN)
Nomos 13 (LPN)
Alfa-Bank 15-2
Russia 18-2 RUR
Credit Europa Bank 13 (LPN)
HCFB 14 (LPN)
BM 15 (LPN)
RSHB 21 (LPN)
VTB 20 (LPN)
VEB 25 (LPN)
Promsvyazbk 18 (LPN)
Promsvyazbk 13 (LPN)
BM 15-2 (LPN)
Gazprombank 16
VTB 18-2 (LPN)
AK Bars 12 (LPN)
VTB 18 (LPN14)
Promsvyazbk 11 (LPN)
Sberbank 21 (LPN)
BM 13 (LPN)
Alfa-Bank 13 (LPN)
NW VTB 15 (LPN)
VEB 20 (LPN)
Alfa-Bank 12 (LPN)
Gazprombank 15
Russia 28
Nomos 12 (LPN)
Gazprombank 14
RSHB 17 (LPN2)
RSHB 18 (LPN3B)
URSA Bank 11-2 EUR (LPN4)
VTB 15-2 (LPN16)
VEB 17 (LPN)
Sberbank 17 (LPN)
URSA Bank 11 (LPN2)
BM 13 CHF
RSHB 14-2 (LPN4)
Sberbank 15-2 (LPN)
Russia 20
RSHB 14 (LPN3A)
Gazprombank 13
Russia 30
VTB 16 (LPN9)
Russia 18
VTB 14 SGD
VEB 16 CHF
RSHB 13 (LPN1)
VTB 13 CNY (LPN)
VTB 12 (LPN13)
Sberbank 14 CHF
VTB 12 SGD (LPN)
Russia 15
VTB 13 CHF (LPN)
Sberbank 13-2 (LPN)
Sberbank 13 (LPN)
Sberbank 11 (LPN)
VTB 11 (LPN4)

Еврооблигации: телекоммуникационный сектор




Еврооблигации: нефтегазовый сектор
YTM/YTP, %
6,5
5,5
4,5
3,5
2,5
1,5
0,5
0
2
4
6
8
10
12
14
Mod. Duration
Gazprom 37 (LPN12)
Novatek 21 (LPN)
Lukoil 22 (LPN)
Lukoil 20
Lukoil 19 (LPN)
Gazprom 20 (SEN)
TNK-BP 20 (LPN)
Gazprom 22 (LPN9)
TNK-BP 18
TNK-BP 17
Lukoil 17 (LPN)
Gazprom 18-2 (LPN17)
Novatek 16 (LPN)
Gazprom 18 (LPN13)
TNK-BP 16
Gazprom 17-2 (LPN8)
Transneft 18 (LPN)
Gazprom 16 (LPN7)
Gazprom 17 (LPN6)
Gazprom 15-3 (LPN23)
Gazprom 14-4 (LPN)
TNK-BP 15 (LPN)
Gazprom 15 (LPN3)
Gazprom 14-3 (LPN)
Gazprom 14-6 (LPN21)
Gazprom 15-2 (LPN22)
Lukoil 14 (LPN)
Gazprom 13-4 GPB (LPN11)
Gazprom USD
Gazprom 14-2 (LPN10)
Gazprom 14 (LPN5)
Transneft 14 (LPN)
TNK-BP 14
Transneft 12-2 (LPN)
Gazprom 13-2 (LPN)
Gazprom 13-6 (LPN18)
Gazprom 13-1 (LPN)
Gazprom 13-5 (LPN16)
Gazprom 12 (LPN4)
Transneft 13 (LPN)
Gazprom 12 JPY (LPN15)
Transneft 12-2 (LPN)t
TNK-BP 12

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

Аналитический отдел research@bfa.ru

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

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

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

Казанцев Сергей доб. 1281
аналитик s.kazantsev@bfa.ru

Дорофейкин Олег доб. 1222
аналитик o.dorofeykin@bfa.ru

Иванова Ольга доб. 1241
аналитик o.ivanova@bfa.ru

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

Управление продаж

Думчева Анна прямой +7 (812) 326 93 61, доб. 1088
начальник управления a.dumcheva@bfa.ru

Тапинов Петр прямой +7 (812) 611 00 64, доб. 1032
старший специалист p.tapinov@bfa.ru

Виноградов Кирилл доб. 1144
специалист k.vinogradov@bfa.ru

Отдел структурных продуктов

Малев Всеволод прямой +7 (812) 322 5899, доб. 1293
начальник отдела v.malev@bfa.ru

Народовый Роман прямой +7 (812) 329 8198, доб. 1168
старший трейдер r.narodovyy@bfa.ru

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

Пашков Алексей доб. 1147
аналитик a.pashkov@bfa.ru

Отдел рынков акций

Мун Михаил прямой +7 (812) 329 81 94, доб.1051
начальник отдела m.mun@bfa.ru

Анастасов Антон доб. 1052
трейдер a.anastasov@bfa.ru

Отдел брокерских операций

Иванов Николай прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1235
Начальник отдела n.ivanov@bfa.ru

Мишарев Андрей прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1199
заместитель начальник отдела a.misharev@bfa.ru

Клиентский отдел client@bfa.ru

Лукьянова Анастасия + 7 (812) 329 8196, доб. 1196
начальник отдела a.lukyanova@bfa.ru

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

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» 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. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» 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. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

© Закрытое акционерное общество «Балтийское Финансовое Агентство»