Еженедельный обзор

	Закр.	Изм. день, %	Изм. нед., %
ММВБ	1431,92	3,11%	5,96%
РТС	1449,28	3,80%	10,47%
S&P 500	1224,58	1,74%	5,98%
VIX	28,24	-8,01%	-21,99%
FTSE 100	5466,36	1,17%	3,07%
DAX 30	5967,20	0,89%	5,14%
NIKKEI 225	8879,60	1,50%	3,18%
		день, б.п.	нед., б.п.
UST 2 YTM, %	0,27	-1,14	-2,68
UST 10 YTM, %	2,25	6,97	17,58
UST 10 - TIPS 10, б.п.	1,17	6,27	1,68
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	0,00	0,00	0,00
Russia 30 YTM, %	4,78	-0,10	-37,40
Russia 5Y CDS, б.п.	239,08	-6,65	-48,52
Libor 3m USD, %	0,4047	0,17	1,36
Libor 12m USD, %	0,9095	0,33	1,68
USD/RUB NDF 3m, %	6,3	-35,00	80,00
USD/RUB NDF 12m, %	6,78	15,00	68,00
RUB overnight, %	5	25,00	50,00
Mosprime 3m, %	4,79	0,00	0,00
		день, %	нед., %
USD Index	76,91	-0,49%	-2,83%
EUR/USD	1,3875	0,73%	3,74%
USD/JPY	77,20	0,47%	0,64%
GBP/USD	1,5818	0,37%	1,67%
корзина (EUR+USD)/RUB	36,26	-0,56%	-2,34%
USD/RUB ЦБ	31,2014	-0,68%	-4,02%
EUR/RUB ЦБ	43,02	0,34%	-0,81%
		день, %	нед., %
нефть WTI, USD/барр. (ICE)	86,8	3,05%	4,60%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	114,68	3,21%	8,31%
золото, USD/ун.	1679,090	0,77%	2,47%

14-15 октября в Париже состоялась встреча министров финансов стран G-20, на которой они выразили сильную обеспокоенность по поводу ситуации в Европе и призвали европейские власти прийти к скорому решению долгового кризиса. Теперь все внимание устремлено на 23 октября, когда главы ЕС встретятся в Брюсселе и дадут ответы на вопросы рекапитализации европейских банков, объёма списаний по греческим обязательствам и увеличению Европейского Фонда Финансовой Стабильности (EFSF). Словакия со второй попытки одобрила увеличение EFSF, а С. Берлускони получил вотум доверия правительства.

Между тем действия S&P и Fitch по снижению рейтингов крупнейших банков и Испании остались практически незамеченными во время ралли рисковых активов. Следующее снижение рейтинга может коснуться Бельгии после её помощи банку Dexia, суверенные CDS Бельгии находятся в лидерах роста. Высший кредитный рейтинг Франции тоже не находится в полной безопасности и может быть снижен из-за размера её гарантий в EFSF. Спред между 10-летними облигациями Франции и Германии достиг исторического максимума и составляет 93 б.п.

Доходности 10- и 30-летних казначейских облигаций США росли две прошедшие недели вместе с ростом аппетита к риску и приблизились к значениям в 2,3% и 3,3% соответственно.

Рекомендация на неделю

Рынок ОФЗ находился в боковом движении на прошедшей неделе, и мы не видим сильного потенциала роста рублевого рынка в условиях неопределенности внешнего фона до встречи глав ЕС 23 октября.

Суверенные еврооблигации России продолжили свой отскок и уже отыграли значительную часть падения. Выпуски корпоративных еврооблигаций также уже не выглядят очень дешево. Так, доходность выпуска Металлоинвест 16 упала до 7,89%, Сбербанк 15 торгуется уже с доходностью 4,44%. До 23 октября еврооблигации могут продолжить свой рост, учитывая глубину падения и силу отскока, но мы рекомендуем быть осторожными с открытием длинных позиций от текущих уровней.

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 17 октября	Вторник, 18 октября	Среда, 19 октября	Четверг, 20 октября	Пятница, 21 октября
ФРС продаст USD1.00-1.50 Bln TIPS	ФРС выкупит USD2.25-2.75 Bln Notes/Bonds	ФРС выкупит USD4.25-5.00 Bln Notes/Bonds	ФРС продаст USD8.00-9.00 Bln Notes	ФРС выкупит USD4.25-5.00 Bln Notes/Bonds
США продают 3-Month Bills	США продают 4-Week Bills	Германия продает Add'l EU5 Bln 10-Year Notes	США продают 30-Year TIPS Reopening	
США продают 6-Month Bills	США продают 52-Week Bills		Испания продает 4.6% 2019 Bonds	
Нидерланды продают Up to EUR1.5 Bln 254-Day Bills	Испания продает 12M and 18M Bills		Испания продает 5.5% 2021 Bonds	
Нидерланды продают Up to EUR2 Bln 104-Day Bills	Греция продает Bills		Франция продает Bonds/Notes	
	Бельгия продает Bills			

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

Макроэкономическая статистика

Дата	Страна	Показатель
14 окт	RU	Индекс цен производителей м/м и г/г
17 окт	US	Производственный индекс Федерального резервного банка
17 окт	US	Изм. объёма пром. производства
17 окт	US	Коэфф. загрузки производственных мощностей
17 окт	RU	Изм. объёма пром. производства г/г
17 окт	RU	Уплата страховых взносов за сентябрь 2011 г.
17 окт	RU	Аукцион прямого РЕПО
18 окт	US	Индекс цен производителей м/м и г/г
18 окт	US	Индекс цен производителей без учёта цен на продукты питания и энергоносители м/м и г/г
18 окт	US	Чистый объём покупок долгоср. американских ценных бумаг иностр. инвесторами
18 окт	US	Общий чистый объём покупок американских ценных бумаг иностр. инвесторами
18 окт	EC	Изм. объема регистраций новых автомобилей в 25 странах ЕС
18 окт	EC	Индикатор экономических настроений немецкого института ZEW
18 окт	RU	Располагаемые доходы
18 окт	RU	Реальная з/п г/г
18 окт	RU	Реальные розничные продажи м/м и г/г
18 окт	RU	Уровень безработицы, %
18 окт	RU	Инвестиции в произв. мощности
18 окт	RU	Ломбардный аукцион ЦБ
19 окт	US	Индекс ипотечного кредитования от MBA
19 окт	US	Индекс потребительских цен м/м и г/г
19 окт	US	Число закладок новых фундаментов
19 окт	US	ИПЦ от NSA, основной ИПЦ
19 окт	US	Число закладок новых фундаментов м/м, %
19 окт	US	Количество выданных разрешений на строительство
19 окт	US	ФРС Beige Book
19 окт	EC	Сальдо счёта текущих операций
19 окт	EC	Construction Output SA MoM
19 окт	RU	Недельный индекс потребительских цен н/н YTD
19 окт	RU	Возврат депозитов Минфину РФ
19 окт	RU	Размещение ОФЗ
19 окт	RU	Возврат средств (вторая часть РЕПО)
19 окт	RU	Возврат ломбардных кредитов в ЦБ
20 окт	US	Первичные и длящиеся заявки по безрпаботице
20 окт	US	Индекс опережающих индикаторов
20 окт	US	Индекс производственной активности от ФРС-Филадельфии
20 окт	US	Объём продаж жилья на вторичном рынке
20 окт	EC	Индекс потреб. доверия
20 окт	RU	Золотовалютные резервы
20 окт	RU	Уплата 1/3 суммы НДС за III квартал 2011 г.
20 окт	RU	Уплата налога на игорный бизнес за сент. 2011г.
20 окт	RU	Возврат депозитов Санкт-Петербургу и ЖКХ
20 окт	RU	Депозитный аукцион ЦБ
21 окт	EC	Гос. долг/уровень ВВП
21 окт	RU	Денежный агрегат М2
21 окт	RU	Ставки по депозиту overnight
21 окт	RU	Overnight РЕПО на аукционной основе
21 окт	RU	Ставка рефинансирования
21 окт	RU	Возврат депозитов ЦБ

Ключевые факторы 10 - 16 октября

Статистика США

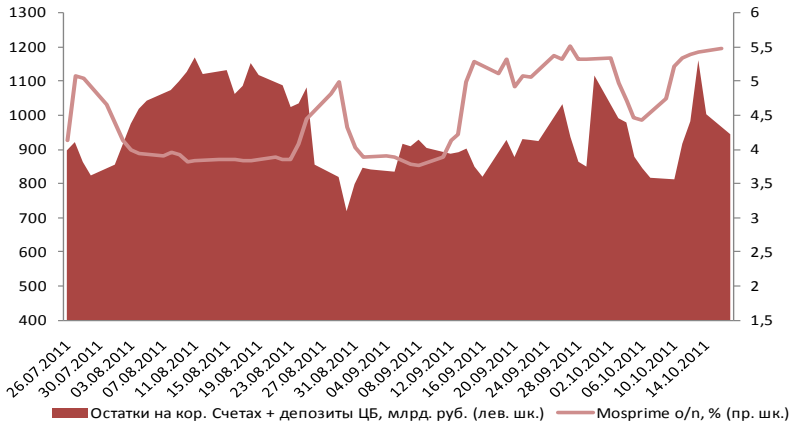
Первичные заявки на пособие по безработице продолжают оставаться выше 400 тыс. и составили 404 тыс. на прошлой неделе. Розничные продажи за сентябрь выросли на 1,1%, превысив прогнозы роста в 0,7%. Рост розничных продаж без учета автомобилей составил 0,6% при прогнозе в 0,3% и росте в 0,1% в августе. Заслуживает внимание тот факт, что в настоящее время динамика данных по розничных продажам значительно расходится с данными по уверенности потребителей от Мичиганского университета, которые указывают на ослабление уверенности потребителей.

19 октября выйдут данные по инфляции в сентябре, а также по разрешениям на строительство и началу новых строительств домов. 20 октября будут опубликованы первичные и длящиеся заявки по безработице и вторичные продажи домов в сентябре. Ожидается снижение вторичных продаж недвижимости в сентябре на 2,1% после роста на 7,7% в августе.

Европейские данные

Инфляция в еврозоне в сентябре составила 3% г/г и 0,8% м/м. Значения инфляции в сентябре на уровне 3% г/г являются максимальными с 2008 г. Во Франции промышленное производство в августе выросло на 4,4% г/г при прогнозе 2,3%, а м/м рост составил 0,5% при прогнозируемом снижении на 0,7%. Статистика в Европе на прошедшей неделе была умеренно позитивной.

18 октября выйдут октябрьские данные по индексу Zew в Германии и ЕС, по ценам на недвижимость в Испании, которые постоянно снижаются со второго квартала 2008 г. 19 октября выйдут данные по промышленным заказам и продажам в Италии за август, а 20 октября министр экономики Германии представит новый прогноз ВВП страны, и выйдут предварительные данные по уверенности потребителей в октябре. Но ключевым событием в Европе будет встреча глав ЕС в Брюсселе 23 октября, на которой будут приниматься дальнейшие шаги по решению долгового кризиса в Европе.



Денежный рынок

На 17 октября остатки на корсчетах и депозиты банков в ЦБ составили 944 млрд. руб., увеличившись с 843,1 млрд. руб. в начале прошлой недели. Ставки межбанковского рынка росли всю прошедшую неделю и находятся вблизи своих максимальных годовых значений: Mosprime O/N – 5,42%, Mosprime 1M – 6,09%, Mosprime 3M – 6,49%. Налоговый период будет оказывать давление на ликвидность и денежный рынок и повысит спрос банков на ликвидность со стороны ЦБ и Минфина. 18 октября Минфин проведет депозитный аукцион сроком 3 месяца по размещению 55 млрд. руб.

Минфин уже отменил четыре аукциона по размещению ОФЗ и с большой вероятностью сделает это в очередной раз.

Сюжет недели

Сюжет недели: Рекапитализация европейских банков

Отсутствие решения европейского долгового кризиса поставило под вопрос не только будущее некоторых периферийных европейских стран, но и положение европейской банковской системы. Стресс-тесты европейских банков, прошедшие летом этого года, опять показали свою сильную ограниченность. Так, франко-бельгийский банк Dexia успешно прошел эти тесты, но на прошлой неделе он официально стал первой жертвой долгового кризиса.

Многие европейские банки имеют значительные инвестиции в суверенные облигации периферийных стран, а также высокие кредитные риски по своим активам в экономиках этих странах. Положение банков осложняется слишком высоким левереджем (отношение общих активов к капиталу) при формальном соответствии требованиям по достаточности капитала, им будет необходимо увеличивать свой капитал для соответствия критериям Базель III в будущем и возможности произвести необходимые списания своих активов. На прошедшей неделе рейтинговое агентство Fitch понизило рейтинги банков UBS, Royal Bank of Scotland и Lloyds и поставило негативный прогноз по рейтингам шести крупнейших банков, включая Deutsche bank, Credit Suisse и BNP Paribas. Агентство S&P снизило долгосрочный рейтинг банка BNP Paribas с AA до AA- со стабильным прогнозом, причиной снижения рейтинга названы проблемы на рынке межбанковского кредитования и ликвидность.

Оценки по объёму необходимого дополнительного капитала для рекапитализации европейского банковского сектора сильно разнятся: по расчетам МВФ это потребует €200 млрд., швейцарский банк Credit Suisse приводит цифру в €400 млрд. Credit Suisse получает такую оценку из следующих факторов: необходимость пополнения капитала первого уровня по требованиям Базеля III в ближайшие годы на €165 млрд., а €235 млрд. относятся к списаниям по суверенным облигациям и увеличению риска суверенных активов при расчете риск-взвешенных активов.

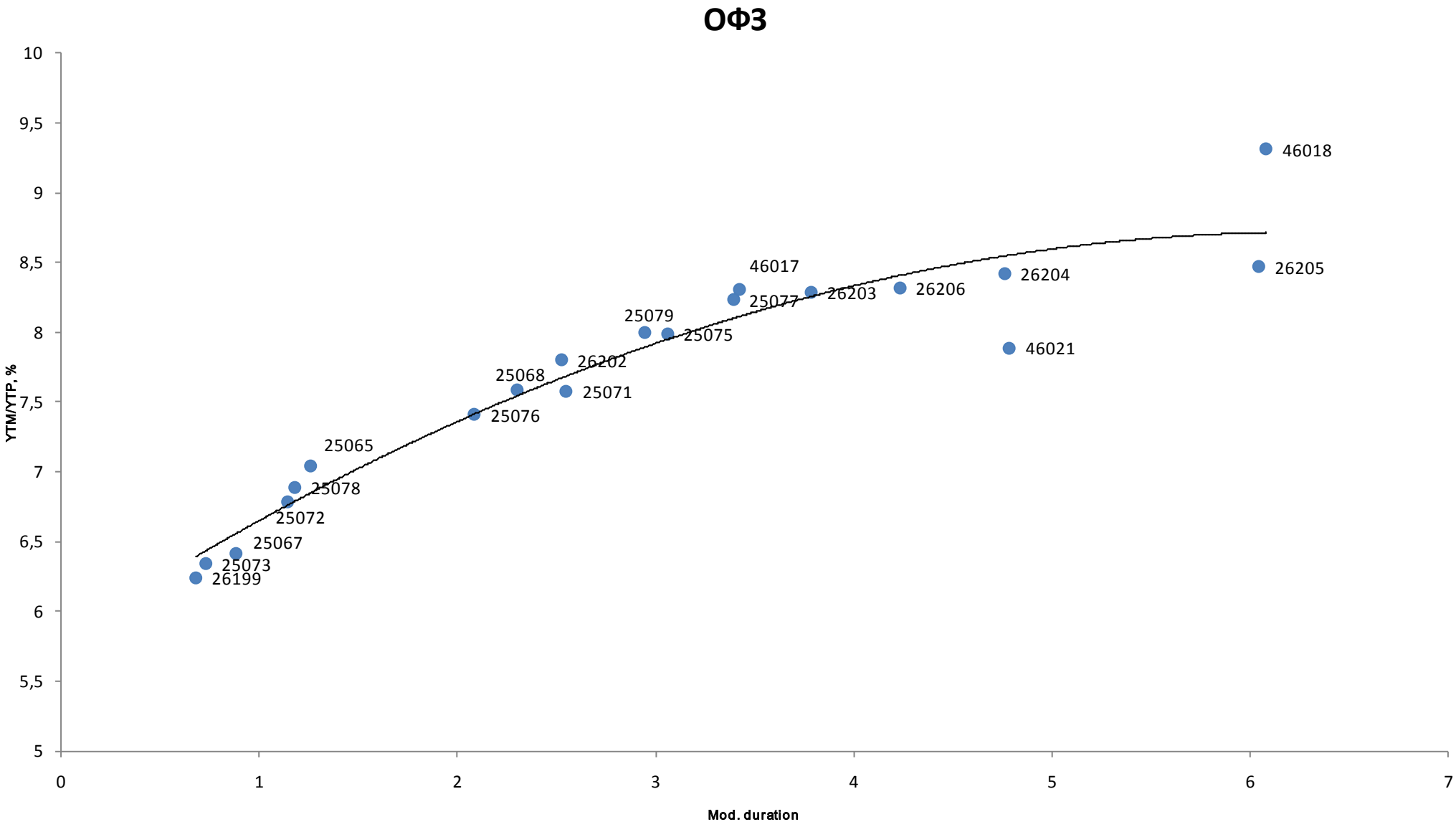
При этом капитализация всего европейского банковского сектора составляет примерно €500 млрд. Например, такие банки как Societe Generale, BNP Pariba, Deutsche bank и UniCredit торгуются примерно за 0,3-0,5 своего капитала, а их общий левередж составляет 20-30 раз. Такие низкие оценки стоимости их акций вызваны, в том числе, отсутствием рыночной оценки многих классов активов и, следовательно, отказом от списаний по обесценившимся активам.

Привлечь необходимые средства для пополнения своего капитала на рынке банкам будет крайне трудно, даже в случае успеха это приведет к сильному размытию доли существующих акционеров. Среди доступных возможностей для банков остаются помощь национальных правительств (что будет фактически означать их национализацию) и рекапитализация посредством одобренного Европейского Фонда Финансовой Стабильности.

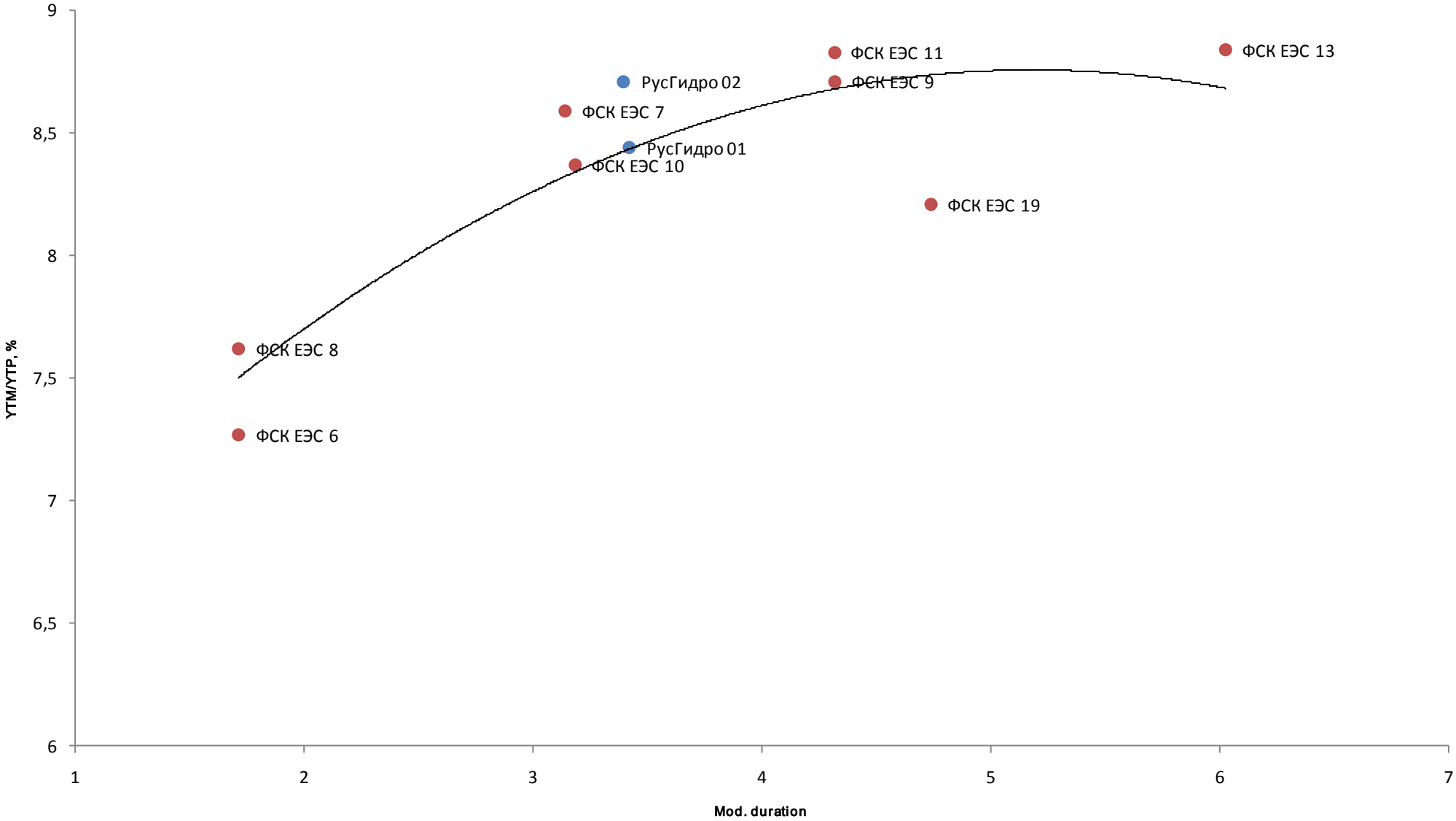
Европейские страны не имеют единого мнения по предстоящей рекапитализации и приоритетности её источников. Франция в отличие от Германии хочет сразу прибегнуть к помощи EFSF в рекапитализации европейских банков, потому что прямая помощь государства поставит под угрозу высший рейтинг Франции. Прямая помощь европейских правительств в рекапитализации банков приведет с высокой вероятностью к продолжению снижения рейтингов европейских стран. При этом активы крупнейших европейских банков многократно превышают ВВП европейских стран, что ограничивает масштабы помощи.

Многие банки в Европе также имеют проблемы с ликвидностью из-за своей зависимости от рынка межбанковского кредитования и роста рисков между контрагентами. Состояние межбанковского рынка в Европе и банковской ликвидности сильно ухудшилось за прошедшее время, что подтверждается такими индикаторами, как спред LIBOR-OIS, базисным валютным свопов евро-доллар, депозитами в ЕЦБ и займами европейских банков в ЕЦБ.

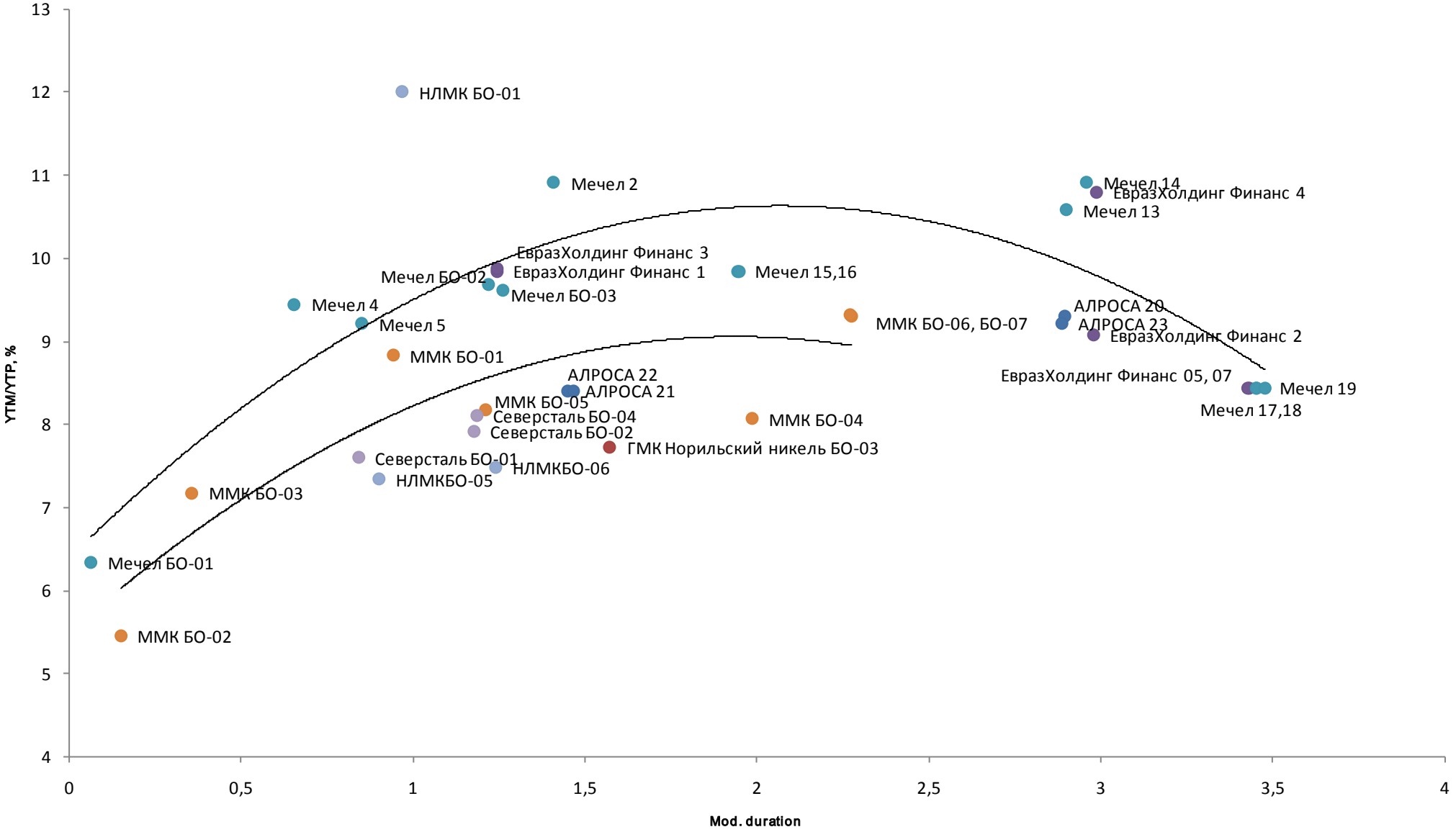
Карты российского рынка на 14.10.2011



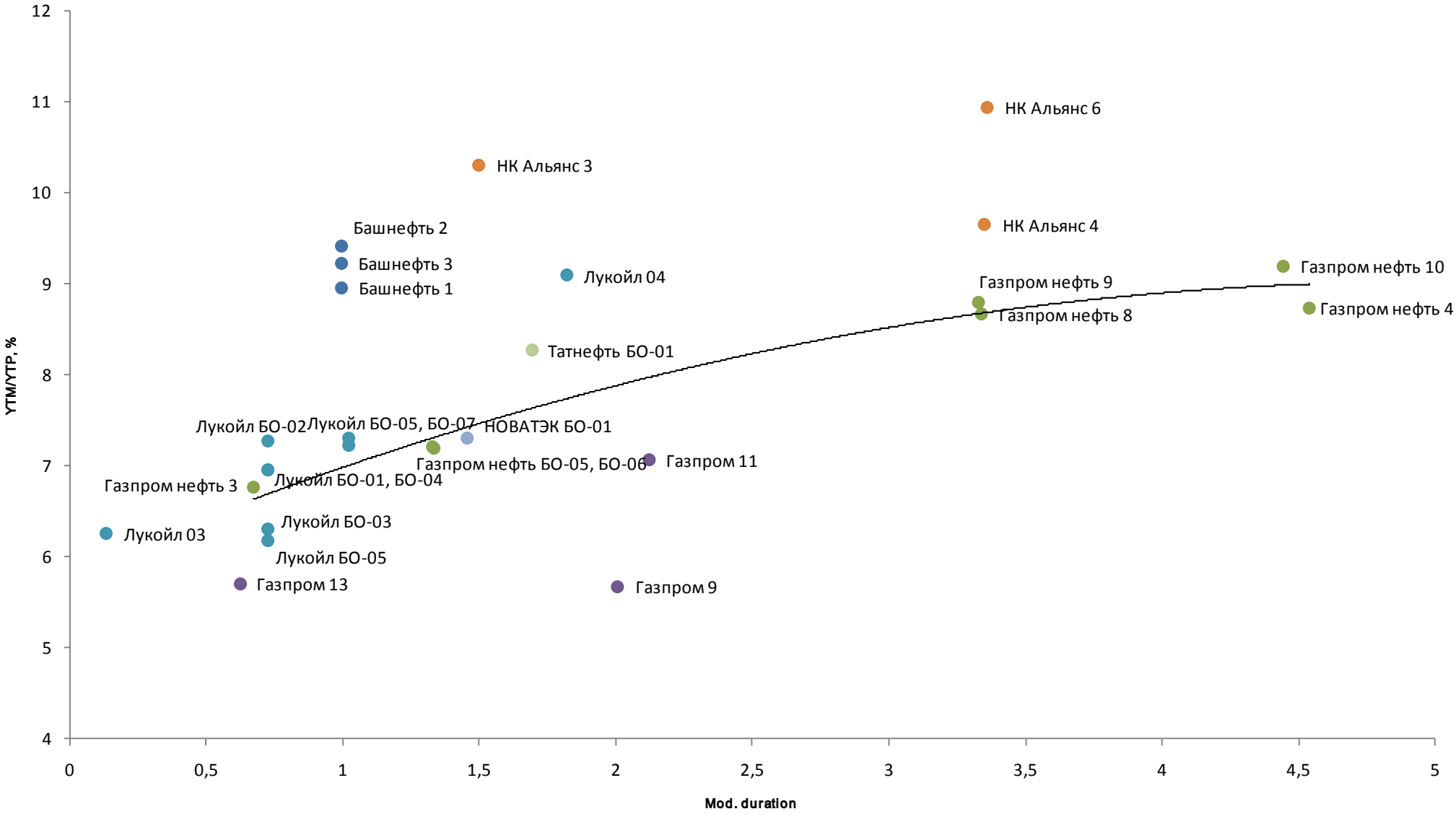
Энергетический сектор



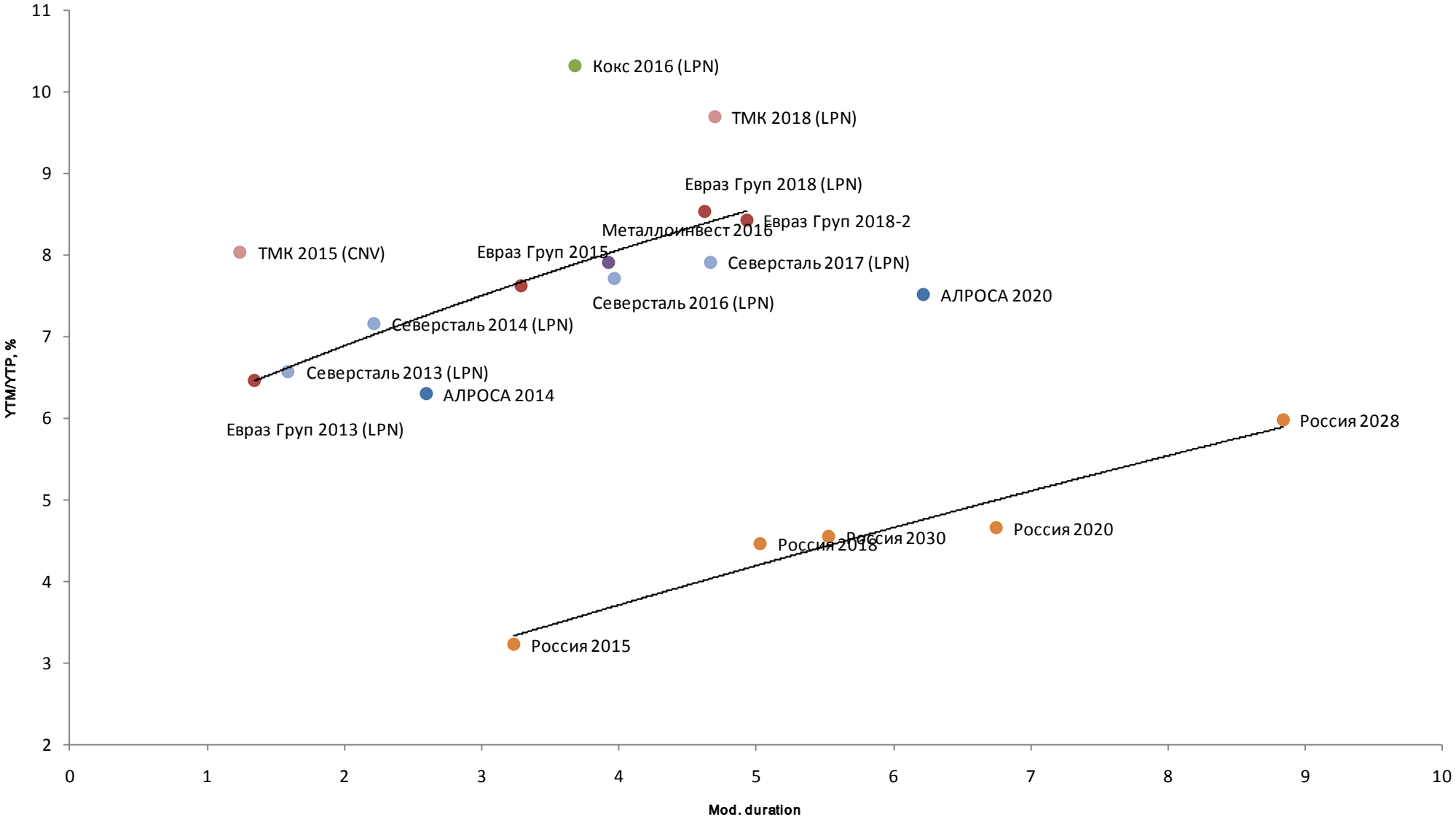
Металлургический сектор



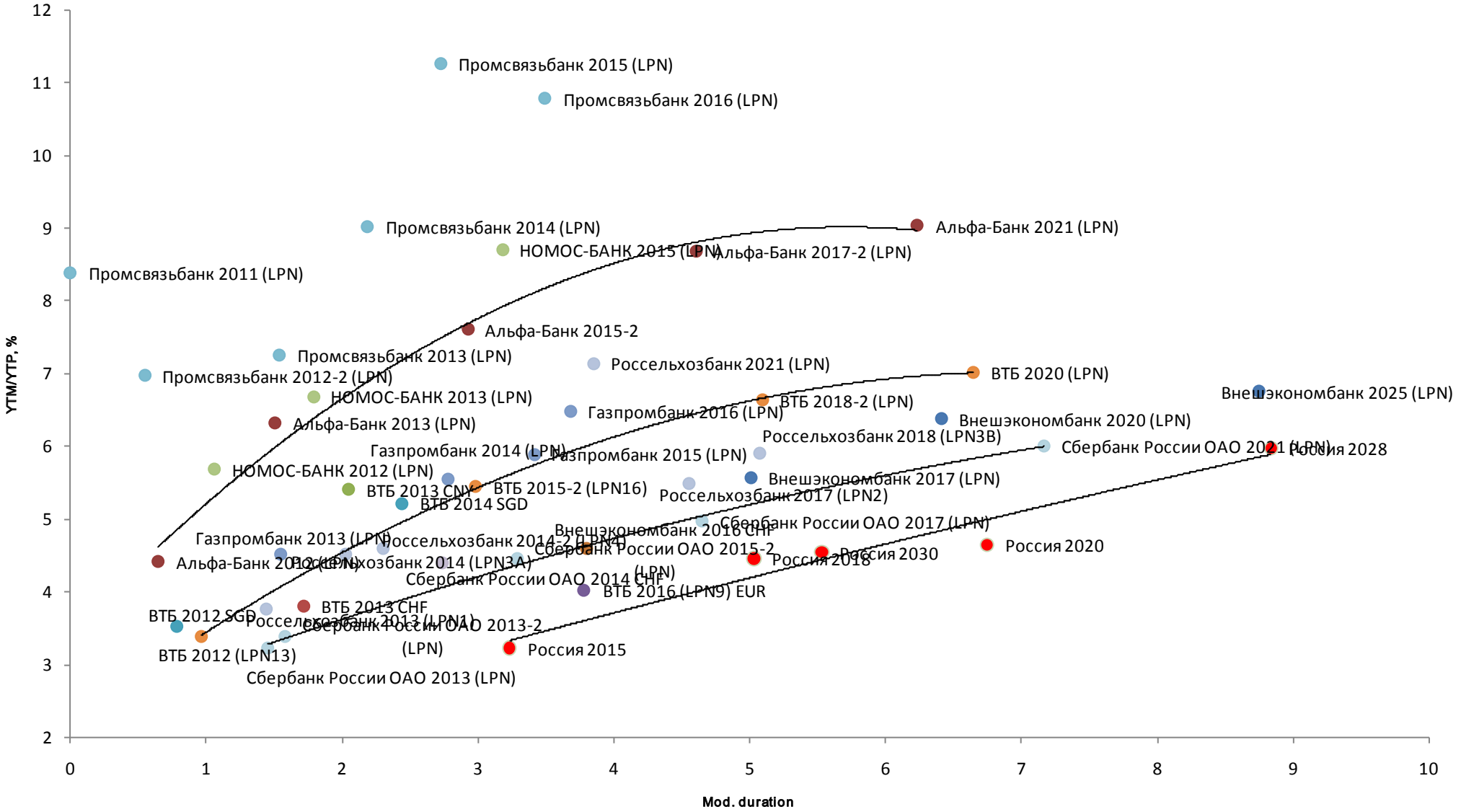
Нефтегазовый сектор



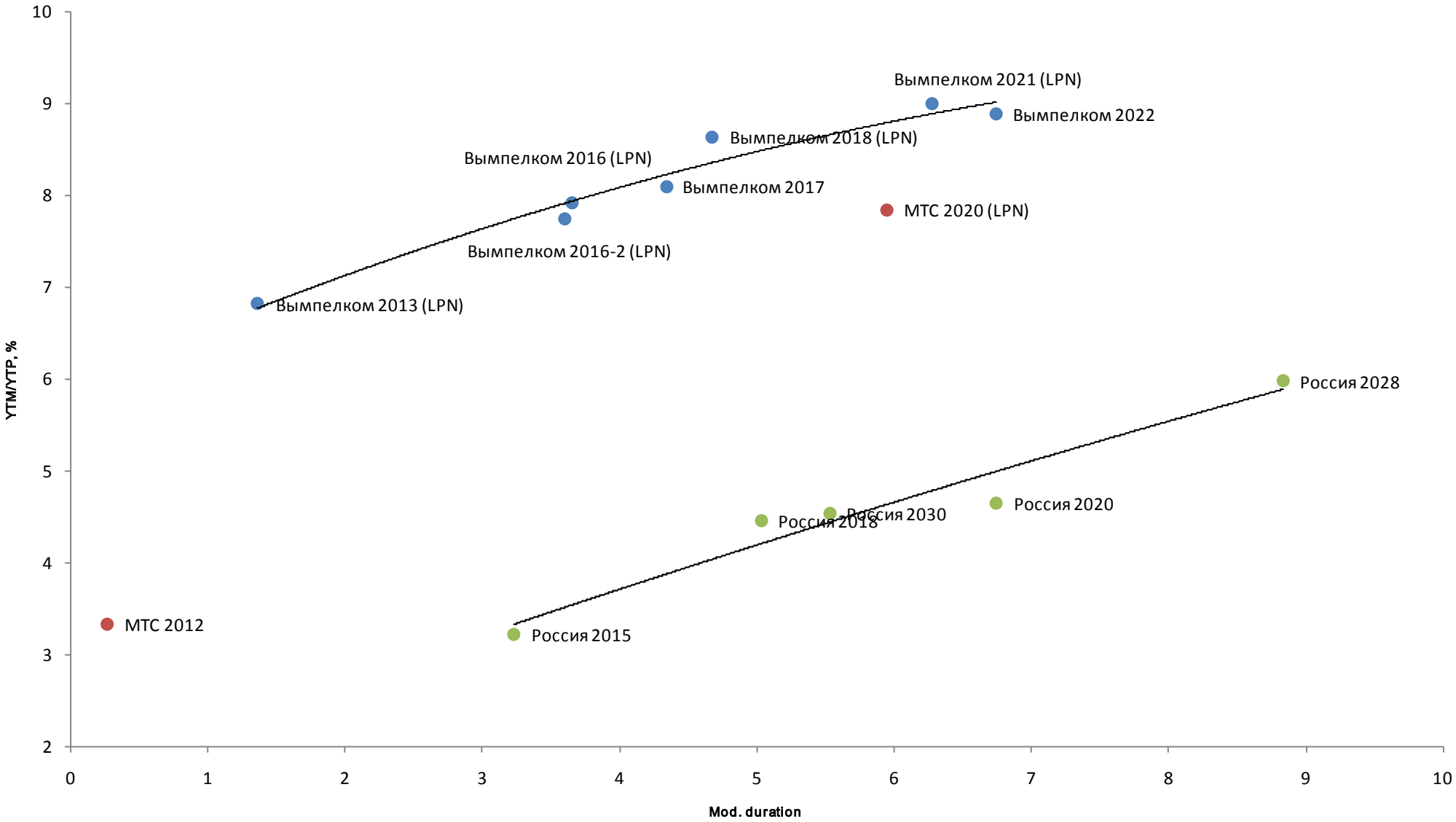
Еврооблигации: Металлургический сектор



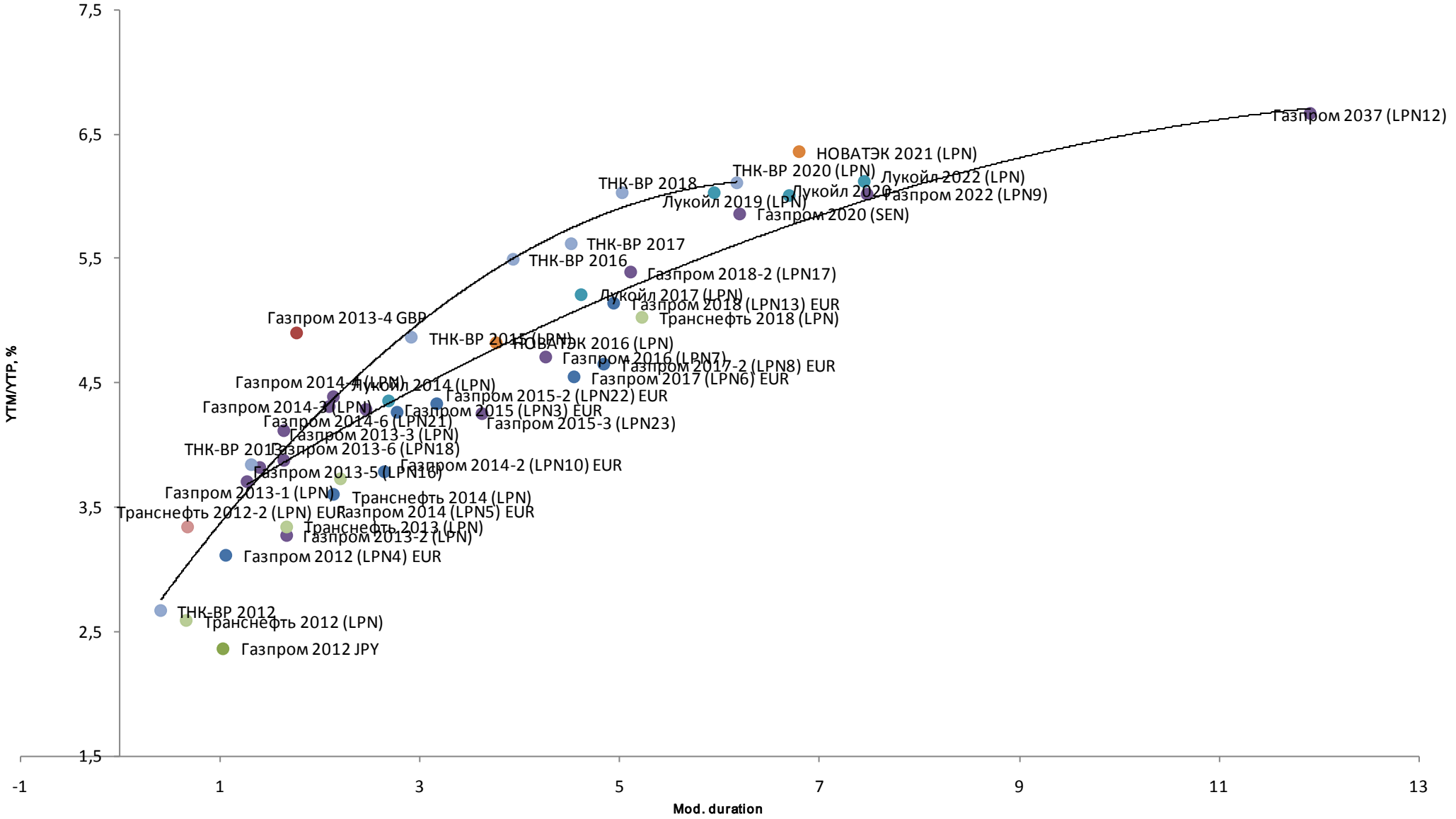
Еврооблигации: Банковский сектор



Еврооблигации: Телекоммуникационный сектор



Еврооблигации: Нефтегазовый сектор



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

Управление торговых операций

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

Народовый Роман — прямой +7 (812) 329 8198, доб. 1168
начальник отдела товарных рынков — 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 8167, доб. 1196
начальник отдела — a.lukyanova@bfa.ru

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

Широков Станислав — доб. 1053
специалист — s.shirokov@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»