	Закр.	Изм. день, %	Изм. нед., %
ММВБ	1460,56	-1,00%	-1,64%
РТС	1495,87	-1,11%	-2,28%
S&P 500	1215,65	-0,04%	-3,81%
VIX	32,00	-7,27%	6,52%
FTSE 100	5362,94	-1,11%	-3,29%
DAX 30	5800,24	-0,85%	-4,24%
NIKKEI 225	8348,27	-0,32%	-2,97%
		день, б.п.	нед., б.п.
UST 2 YTM, %	0,28	1,62	4,83
UST 10 YTM, %	2,01	3,98	-5,21
UST 10 - TIPS 10, б.п.	1,16	2,98	-12,21
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	614,62	-5,11	42,02
Russia 30 YTM, %	4,46	2,80	13,70
Russia 5Y CDS, б.п.	246,56	-0,50	21,59
Libor 3m USD, %	0,4878	0,83	3,06
Libor 12m USD, %	1,0181	1,06	3,67
USD/RUB NDF 3m, %	6,19	-1,00	-18,00
USD/RUB NDF 12m, %	6,42	-10,00	-1,00
RUB overnight, %	4,5	-75,00	-25,00
Mosprime 3m, %	6,82	0,00	1,00
		день, %	нед., %
USD Index	78,26	-0,30%	1,46%
EUR/USD	1,3509	0,37%	-1,75%
USD/JPY	76,91	-0,08%	-0,26%
GBP/USD	1,5789	0,25%	-1,74%
корзина (EUR+USD)/RUB	35,74	0,08%	0,72%
USD/RUB ЦБ	30,7337	-0,35%	-0,36%
EUR/RUB ЦБ	41,50	0,09%	-0,47%
		день, %	нед., %
нефть WTI, USD/барр. (ICE)	97,41	-1,43%	-1,60%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	107,56	-0,61%	-5,78%
золото, USD/ун.	1722,350	0,21%	-3,70%

Прошедшие 20 ноября парламентские выборы в Испании привели к продолжению смен правительств в европейских странах, перед которыми стоит задача стабилизации бюджетных расходов и сокращения уровня государственного долга. На прошлой неделе доходности итальянских и, особенно, испанских облигаций показали существенный рост, и только интервенции ЕЦБ смогли привести к их снижению. В начале текущей недели доходности испанских облигаций растут на 10-15 б.п. Все чаще становятся требования к ЕЦБ значительно увеличить объём монетизации государственных облигаций, но против этого выступает Германия. На текущей неделе предстоит небольшое число аукционов государственных облигаций стран еврозоны: в понедельник в 18:00 Франция разместит краткосрочные обязательства, а Испании и Италии предстоит по одному размещению 22 и 25 ноября соответственно.

Большое волнение вызывает обострение на рынке межбанковского кредитования: спред LIBOR-OIS приблизился к 41 б.п., после чего он снизился к 38,6 б.п.; базисные валютные свопы EUR/USD составляют -136,5 б.п. в понедельник по сравнению с -111,2 на начало прошлой недели.

В США, по всей видимости, «Супер-Комитет» не придет к согласию по сокращению дефицита федерального бюджета на $1,2 трлн., о чем может быть сообщено уже в понедельник. Отсутствие договоренности приведет к автоматическому сокращению затрат, включая военные расходы и внутренние программы на эту же сумму. Данное событие указывает на продолжение отсутствия политического консенсуса в США, что повышает вероятность снижения рейтинга США. Доходности казначейских облигаций продолжают находиться близко к историческим минимумам: 10-летние облигации торгуются с доходностью ниже 1,96%, а 30-летние - ниже 2,94%.

Рекомендация на неделю

Наш прогноз на стабилизацию ситуации в Европе после смены правительств Греции и Италии не оправдался, и рублевый рынок снизился на прошлой неделе. На текущей неделе мы рекомендуем воздержаться от покупок в рублевом сегменте, в том числе, из-за напряженной ситуации с ликвидностью.

Суверенные еврооблигации России также не начали движения вверх, и мы не ждем их роста в текущих условиях. В корпоративных еврооблигациях, особенно в металлургическом секторе (Евраз Груп, Металлоинвест), потенциал снижения превышает потенциал роста. Но дальнейший рост доходностей может повысить привлекательность многих выпусков (Металлоинвест 16, еврооблигации Альфа-Банка). В то же время выпуски Вымпелкома уже находятся на неплохих уровнях и могут быть привлекательны для средне- и долгосрочной покупки.

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 21 ноября	Вторник, 22 ноября	Среда, 23 ноября	Пятница, 25 ноября
ФРС продаст USD8.00-8.75 Bln Notes	ФРС выкупит USD4.25-5.00 Bln Notes/Bonds	США продают 7-Year Notes	Италия продает Bills & Zero Coupon Notes
США продают 3-Month Bills	США продают 4-Week Bills	Германия продает EU6 Bln 10-Year Notes	
США продают 6-Month Bills	США продают 5-Year Notes	Россия отменяет OFZ Bond Auction	
США продают 2-Year Notes	ФРС выкупит USD2.25-2.75 Bln Notes/Bonds		
ФРС продаст USD8.00-8.75 Bln Notes	Испания продает 3M and 6M Bills		
Нидерланды продают Up to EUR3 Bln 98-Day Bills	Мальта продает 28-Day Bills		
Нидерланды продают Up to EUR2 Bln 310-Day Bills	Нидерланды продают Up to EUR3 Bln 1% 2014 bond		
Франция продает Bills			

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

Макроэкономическая статистика

Дата	Стран	Показатель
21 ноя	EZ	Чистые инвестиционные потоки ЕЦБ
21 ноя	EZ	Счет текущих операций сезонно скоррект., млрд. евро
21 ноя	EZ	Счет текущих операций сезонно нескоррект., млрд. евро
21 ноя	US	Продажи на вторичном рынке жилья, млн.
21 ноя	US	Продажи на вторичном рынке жилья м/м, %
21 ноя	US	Индекс национальной активности ФРБ Чикаго
22 ноя	EZ	Индекс потребительского доверия
22 ноя	US	ВВП предварит. г/г, % (GDP y/y A)
22 ноя	US	Дефлятор ВВП, %
22 ноя	US	Запасы нефти API: нед/нед, млн. барр.
22 ноя	US	Запасы бензина API: нед/нед, млн. барр.
22 ноя	US	Запасы дистилл. API: нед/нед, млн. барр.
22 ноя	US	Redbook: розничные продажи м/м, %
22 ноя	US	Redbook: розничные продажи г/г, %
22 ноя	US	Розничные продажи сети ICSC нед/нед, %
22 ноя	US	Розничные продажи сети ICSC г/г, %
22 ноя	US	Индекс расходов на личное потребление за 4-й кв., предварит.
22 ноя	US	Импорт нефтепродуктов API
22 ноя	US	Базовый индекс потреб. расходов, %
22 ноя	US	Переработка нефти API нед/нед
22 ноя	US	Добыча нефти API нед/нед
22 ноя	US	Индекс промышленных поставок ФРБ Ричмонда
22 ноя	US	Индекс промышленных поставок ФРБ Ричмонда
22 ноя	US	Прибыль корпораций за 1кв., пересм.
22 ноя	US	Импорт сырой нефти API
22 ноя	US	Индекс доходов сектора услуг ФБР Ричмонда
22 ноя	US	ВВП за вычетом изменения запасов частного сектора за 4 кв., предв.

Ключевые факторы 13 - 20 ноября

Статистика США

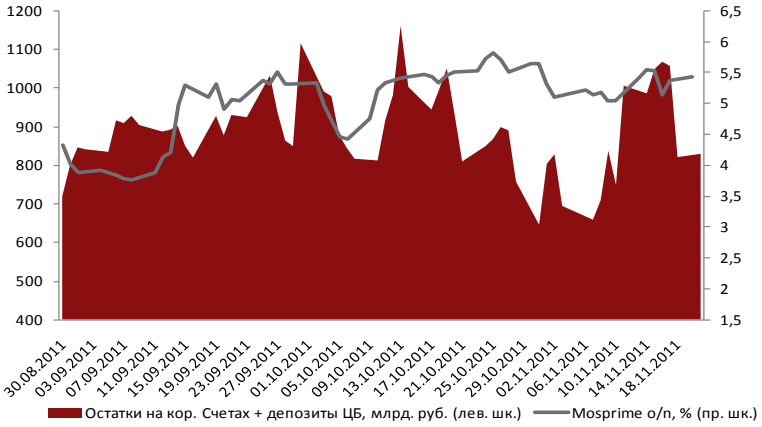
На прошлой неделе, выходящие данные в США, носили преимущественно положительный характер. Розничные продажи сохранили темпы роста выросли на 0,6% в октябре (прогноз в 0,2%). Инфляция составила -0,1%, но без учета еды и энергии цены выросли на 0,1%. Промышленное производство также выросло на 0,7%, что выше значений сентября и прогнозов. Сильно увеличилось число разрешений на строительство в октябре (+ 10,9%). Первичные заявки по безработице сохранились ниже 400 тыс., составив 388 тыс. Длящиеся заявки тоже продолжили свое снижение и составляют 3608 тыс.

Среди данных текущей недели мы выделяем продажи вторичного жилья в октябре, выходящие в понедельник. Во вторник будет опубликована вторичная оценка роста ВВП США в третьем квартале, а в среду станут известны данные первичным и длящимся заявкам на пособие по безработице. Также в среду выйдет индекс уверенности потребителей от Мичиганского университета.

Европейские данные

Предварительные данные по ВВП Германии, Франции и еврозоны в третьем квартале вышли в соответствии с ожиданиями и не имели большого влияния на динамику рынков. Инфляция в еврозоне продолжает оставаться в рамках ожиданий, и пока она не накладывает ограничений на политику ЕЦБ. Среди негативных данных на прошлой неделе можно выделить снижение индекса ZEW в Германии в ноябре и падение промышленных заказов и продаж в Италии в сентябре (промышленные продажи снизились на 5,4% м/м).

23 ноября выйдет большой блок данных индекса PMI по экономикам Франции, Германии и еврозоны, а 24 ноября будут опубликованы данные по экономике Германии в третьем квартале (ВВП, экспорт/импорт, госрасходы).

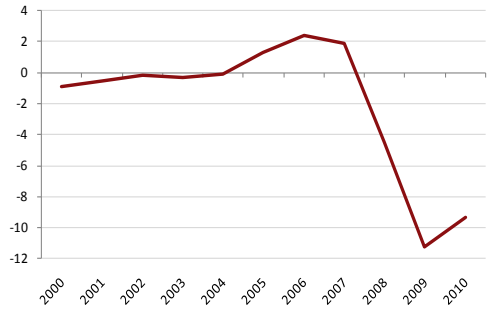


Денежный рынок

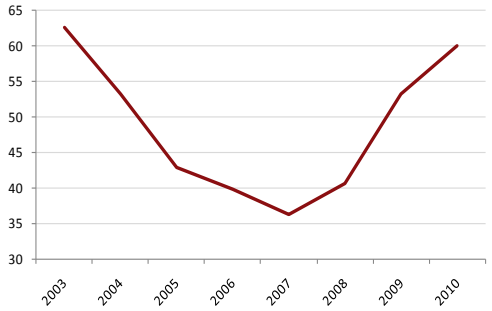
На 21 ноября остатки на корсчетах и депозиты банков в ЦБ составили 829,1 млрд. руб., снизившись с 985,8 млрд. руб. в начале прошлой недели. В понедельник и пятницу банкам предстоят налоговые выплаты. На фоне нехватки ликвидности банки привлекли на прошлой неделе рекордные средства на аукционах прямого репо. 22 ноября Минфин проведет депозитный аукцион. Глава ЦБ РФ Сергей Игнатьев заявил, что не ожидает острого дефицита ликвидности в ближайшее время и, что ЦБ может дать в порядке рефинансирования гораздо больше ликвидности. 25 ноября ЦБ РФ рассмотрит вопрос об изменении ставки рефинансирования.

Состоявшийся 16 ноября аукцион по размещению ОФЗ 26205 оказался неудачным: из 10 млрд. было размещено 2,15 млрд. руб. с доходностью 8,45%. На 23 ноября у Минфина запланировано размещение длинного выпуска, но возможна его замена на более короткий выпуск.

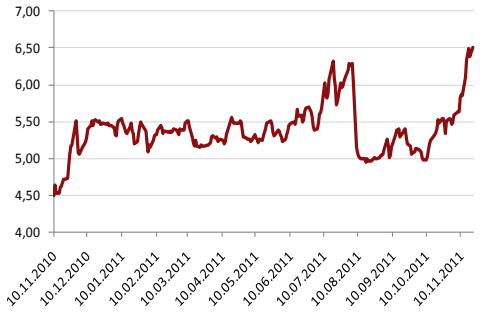
Дефицит бюджета/ВВП, %



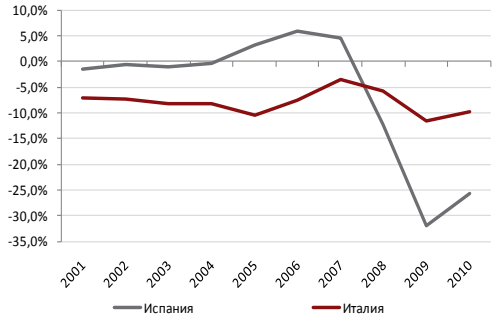
Госдолг/ВВП, %



Доходность 10-летних облигаций Испании, %



Дефицит/доходы бюджета, %



Сюжет недели

Смена правительства Испании

На досрочных выборах в испанский парламент ожидаемую победу одержала Народная Партия Испании во главе с Мариано Рахой, получив 187 мест из 350 в нижней палате парламента, а Рабочая социалистическая партия Испании получила лишь 110 мандатов. Таким образом, в отличие от Италии и Греции, где новые правительства не выбирались на выборах и должны быть переизбраны на выборах в 2013 г, вся тяжесть предстоящих реформ и сокращения расходов в Испании ляжет на плечи избранного правительства, что может значительно сказаться на уровне его поддержки населением. Популярность уходящего премьер-министра Испании Хосе Луиса Родригеса Сапатеро получила сильный удар из-за развития экономического кризиса в Испании, рекордной безработицы и принятых мер по сокращению рекордного бюджетного дефицита в Испании. По словам Мариано Рахо, безработица, избыточный долги и стагнация экономики являются основными проблемами и требуют скорого решения. Другой угрозой для экономики Испании является продолжающиеся падение рынка недвижимости и значительные кредиты испанских банков девелоперам и строительным компаниям. Однако, Мариано Рахо пока назвал лишь одну меру по снижению безработицы с 21,5%: снижение налоговой нагрузки на малый и средний бизнес, составляющий основу экономики Испании. Также М. Рахо заявил о намерении установить недавно одобренный лимит на долгосрочный дефицит бюджета.

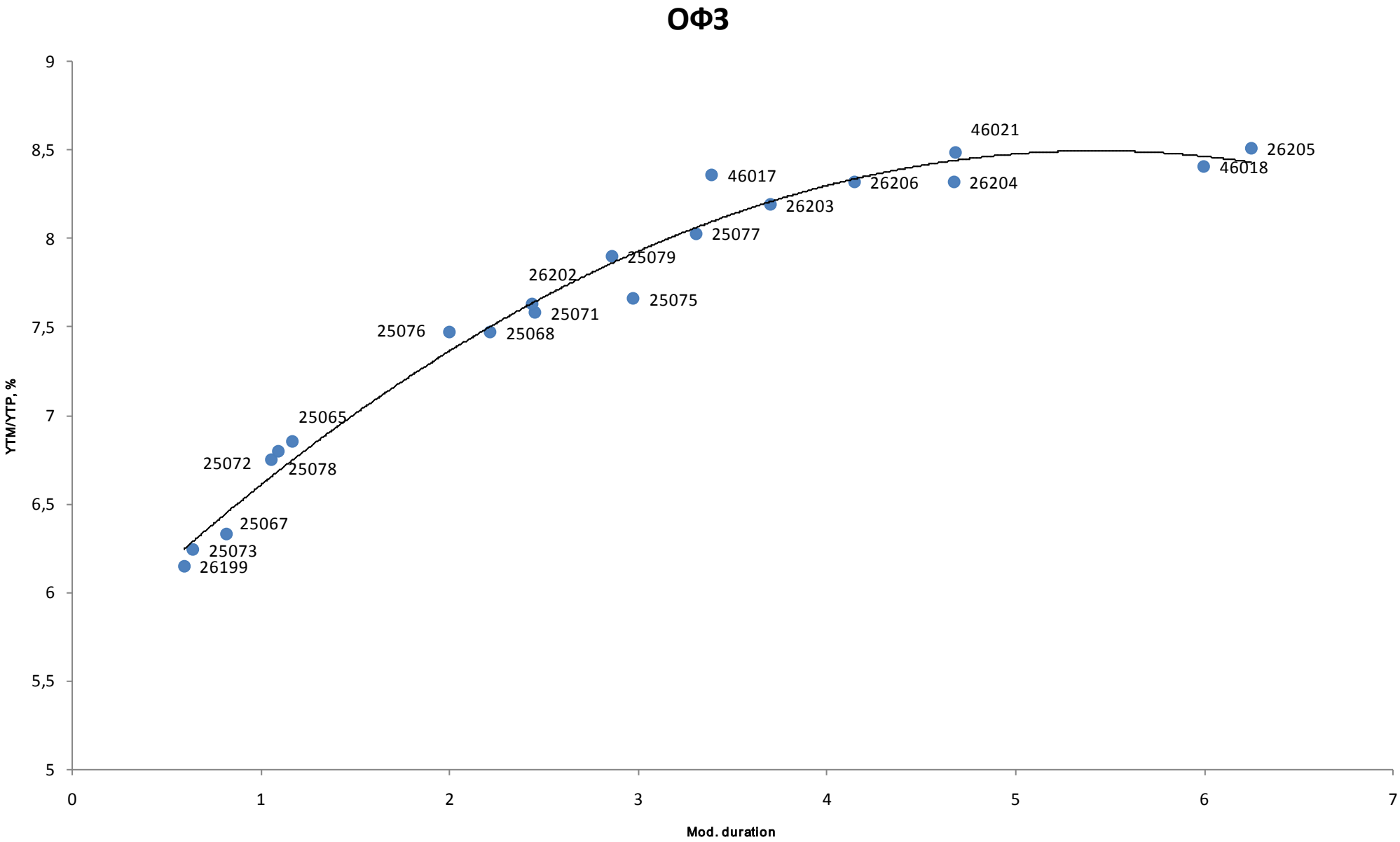
Общий государственный долг Испании в 2011 г. должен составить 62,8% ВВП, что значительно ниже уровня долга многих стран в еврозоне. В абсолютном выражении долг Испании вместе с процентными выплатами составляет €852,8 млрд., а в 2012 г. требуется рефинансирование €138,3 млрд. евро и выплаты €23,55 в виде процентов по текущим обязательствам. Дефицит бюджета Испании в 2010 г. составил -9,3% ВВП. В 2011 г. планируется достижение дефицита на уровне -6% ВВП, но, по всей видимости, данная цель не будет выполнена, и реакция рынков будет зависеть от величины невыполнения цели по дефициту бюджета. В 2012 г. планируется сократить дефицит бюджета до -4,4% ВВП, а к 2013 г. достигнуть целевого уровня в -3% ВВП. Отношение долг/ВВП по прогнозам Министерства Экономики и Финансов Испании достигнет 68,7% в 2012 г., что ниже ожидаемого значения по еврозоне в 88,5%.

Долговая проблема Испании имеет значительную специфику, что сильно отличает её от других европейских стран. Италия традиционно имела высокий уровень долга относительно ВВП и дефицит бюджета еще до перехода на евро, и её высокий долг не является новостью для рынков. А Испания до 2008 г. не имела проблем с дефицитом бюджета с начала 2000-ых гг., но финансовый кризис привел к резкому росту госрасходов: в 2008 г. дефицит бюджета составил -4,5% ВВП, в 2009 г. – -11,1%, в 2010 г. - -9,3%. Отношение долг/ВВП также снижалось в Испании с момента вступления страны в еврозону и достигло своего минимума в 2007 г. на уровне 36,2%. Также Италия не имела в отличие от Испании пузыря на рынке недвижимости.

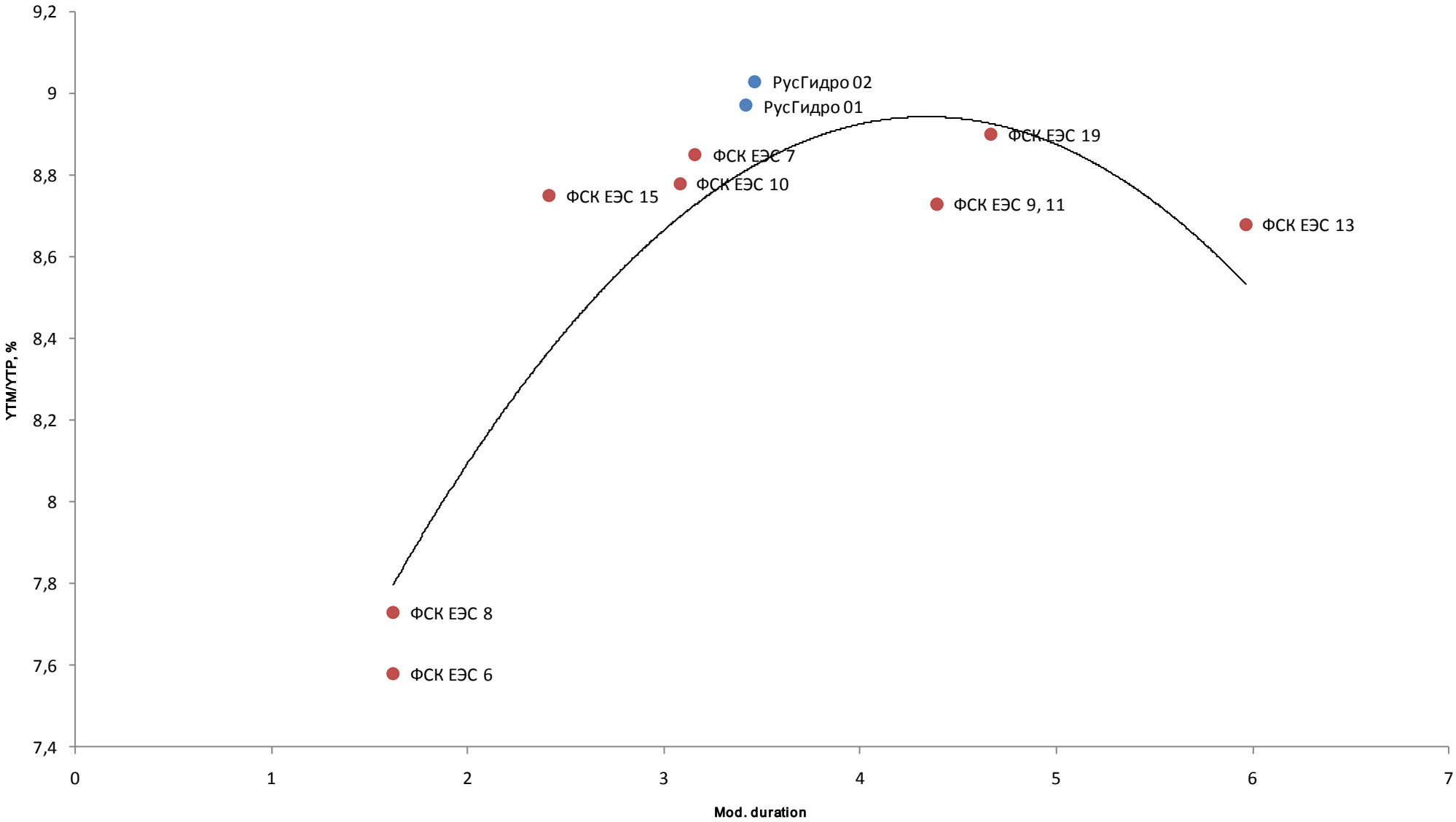
Другим важным отличием Испании от Италии является высокий удельный вес дефицита бюджета в доходной части бюджета Испании. У Испании он значительно выше, что естественным образом затрудняет его снижение и вызовет большее недовольства населения. В 2010 г. дефицит бюджета правительства Испании составил €98,2 млрд. при ВВП в €1051,3 млрд. (-9,3%), но бюджетные расходы были равны €479,645 млрд., а поступления - €381,43 млрд. Таким образом, дефицит бюджета относительно доходной части бюджета в 2010 г. составил 25,7%, что является очень высоким значением.

Также серьезной проблемой для Испании является высокая автономность её регионов, которые, в том числе, обеспечивают услуги по образованию и здравоохранению. Вполне возможно, что приход к власти нового правительства выявит неизвестные до этого долги испанских регионов, что уже имело место в некоторых провинциях. Из 9,3% дефицита в 2010 г. 6,7% пришлось на дефицит центрального правительства, а 3,7% на регионы (профицит Social Security составил 0,2%). Децентрализация бюджетного процесса в Испании также усложняет сокращение госрасходов. С 2011 по 2013 г. прогнозируется стабилизация дефицита регионов на уровне -2,6% ВВП, а основное снижение должно будет осуществляться за счёт снижения дефицита центрального правительства Испании.

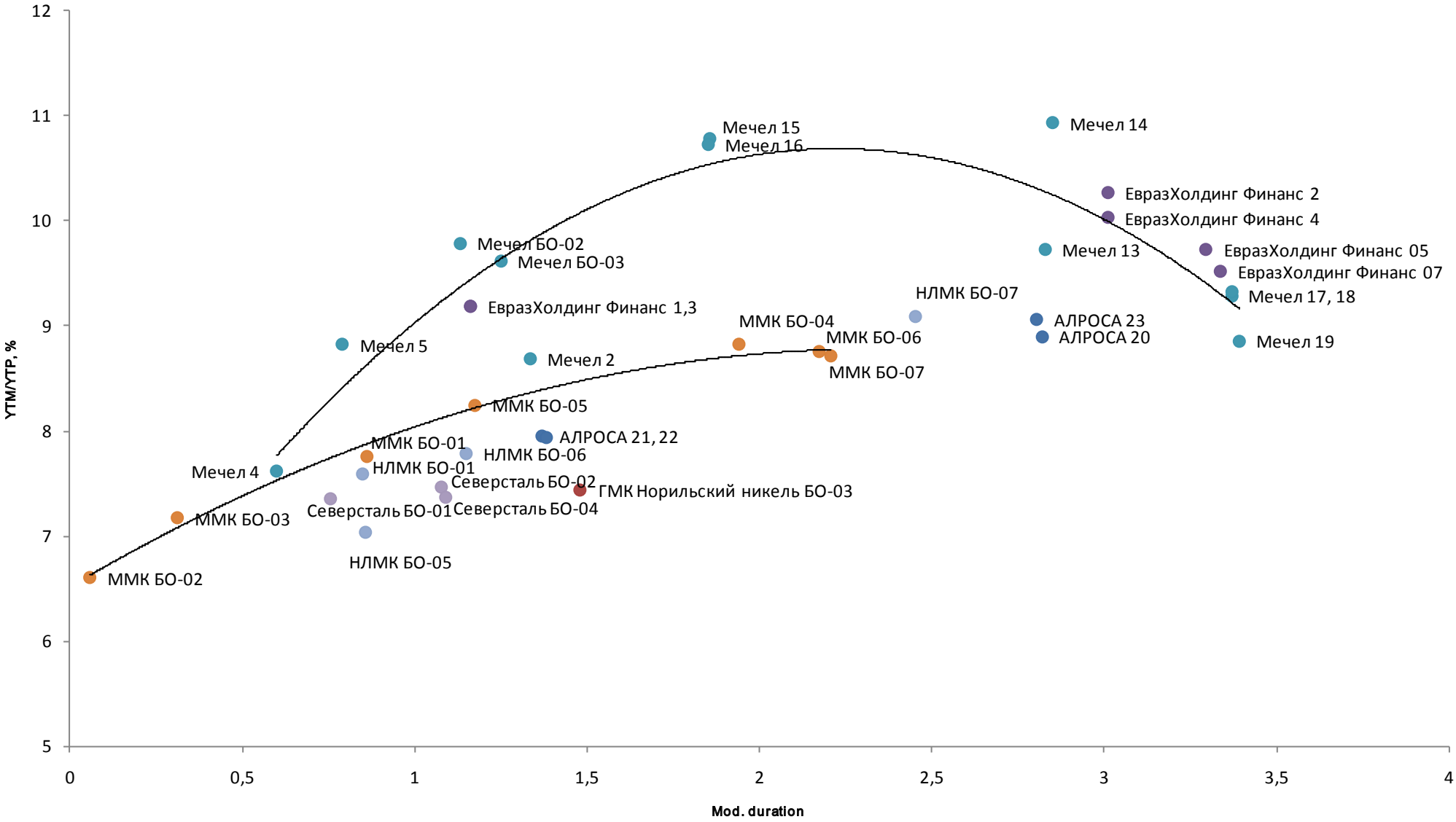
Карты российского рынка на 18.11.2011



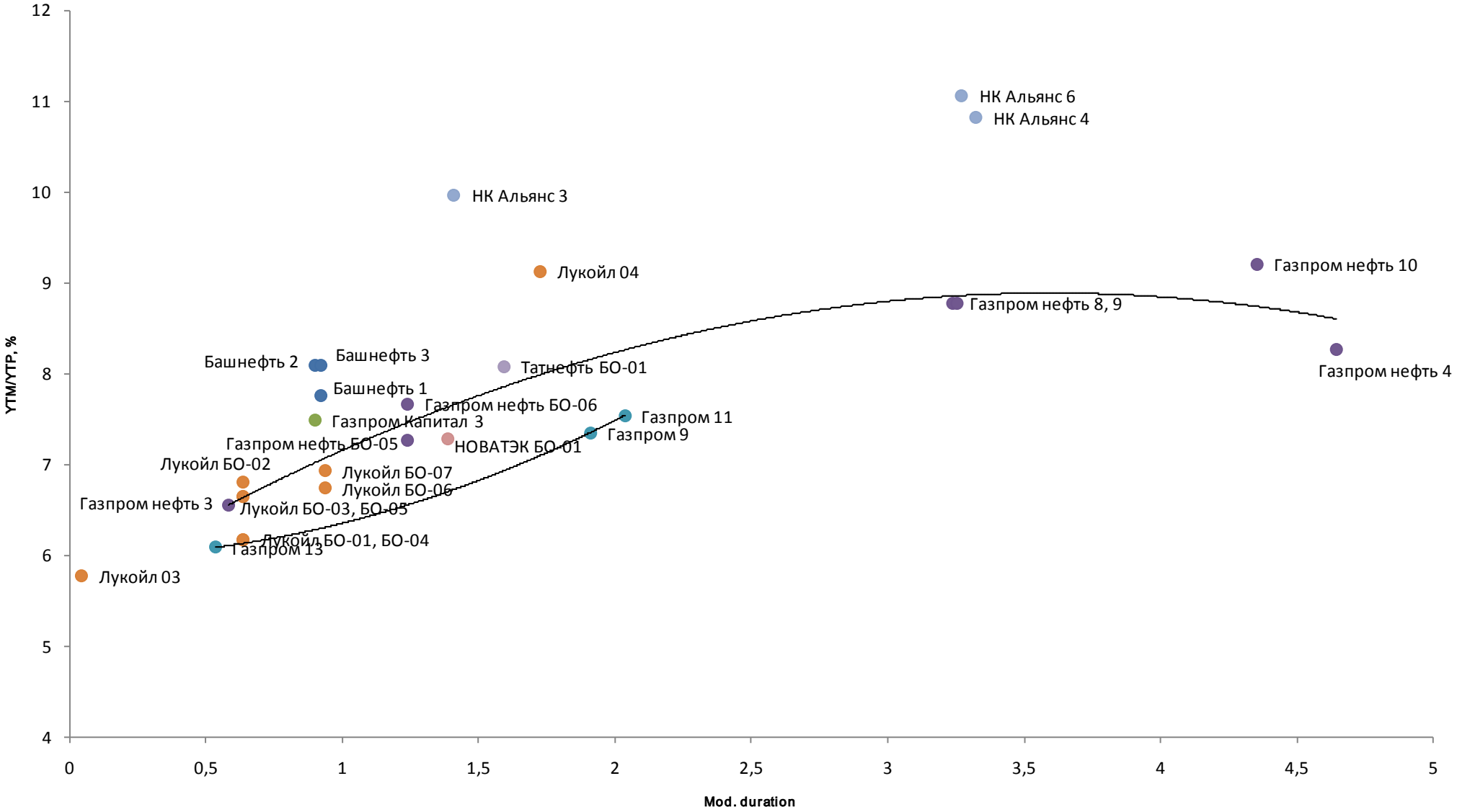
Энергетический сектор



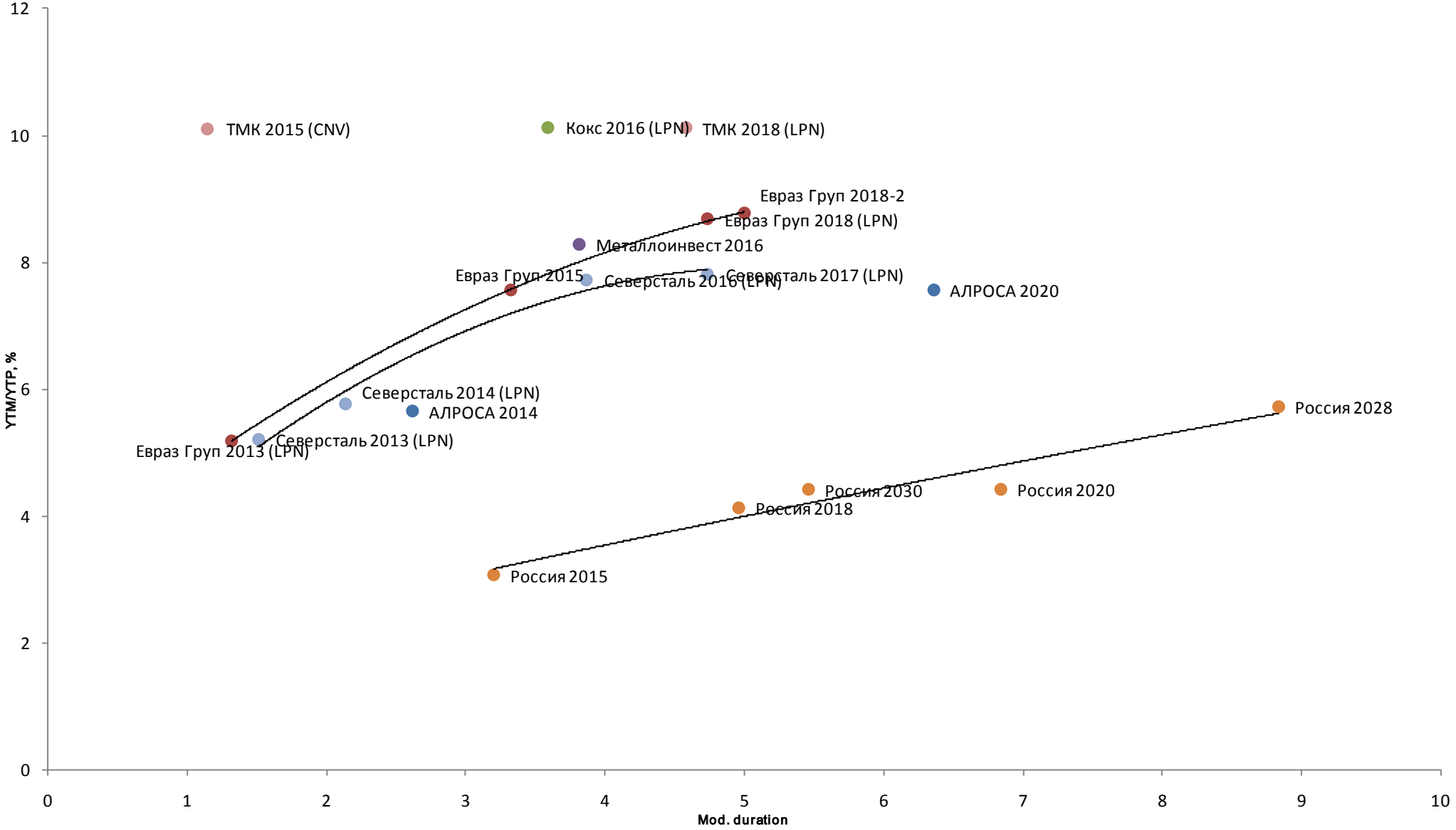
Металлургический сектор



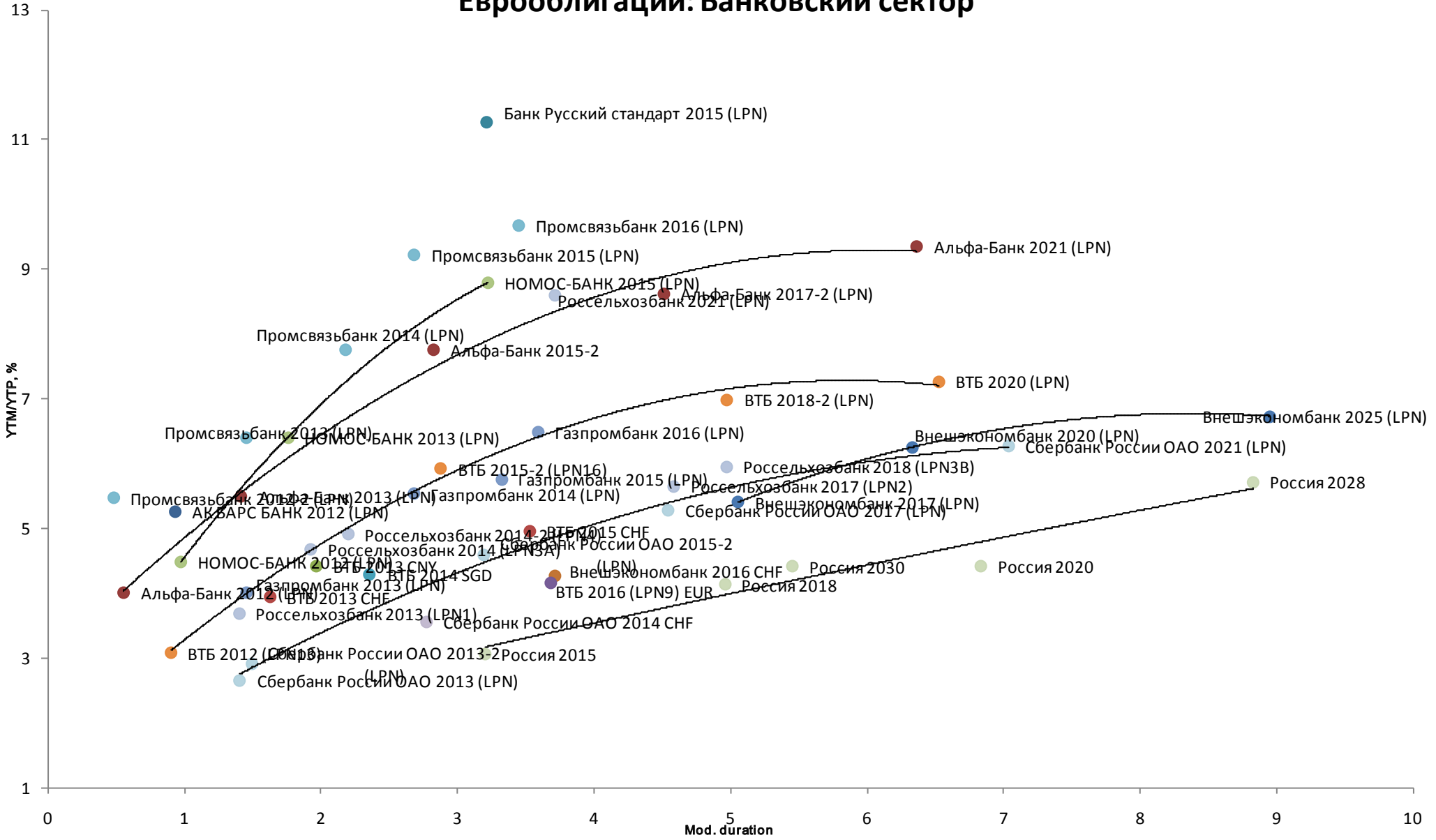
Нефтегазовый сектор



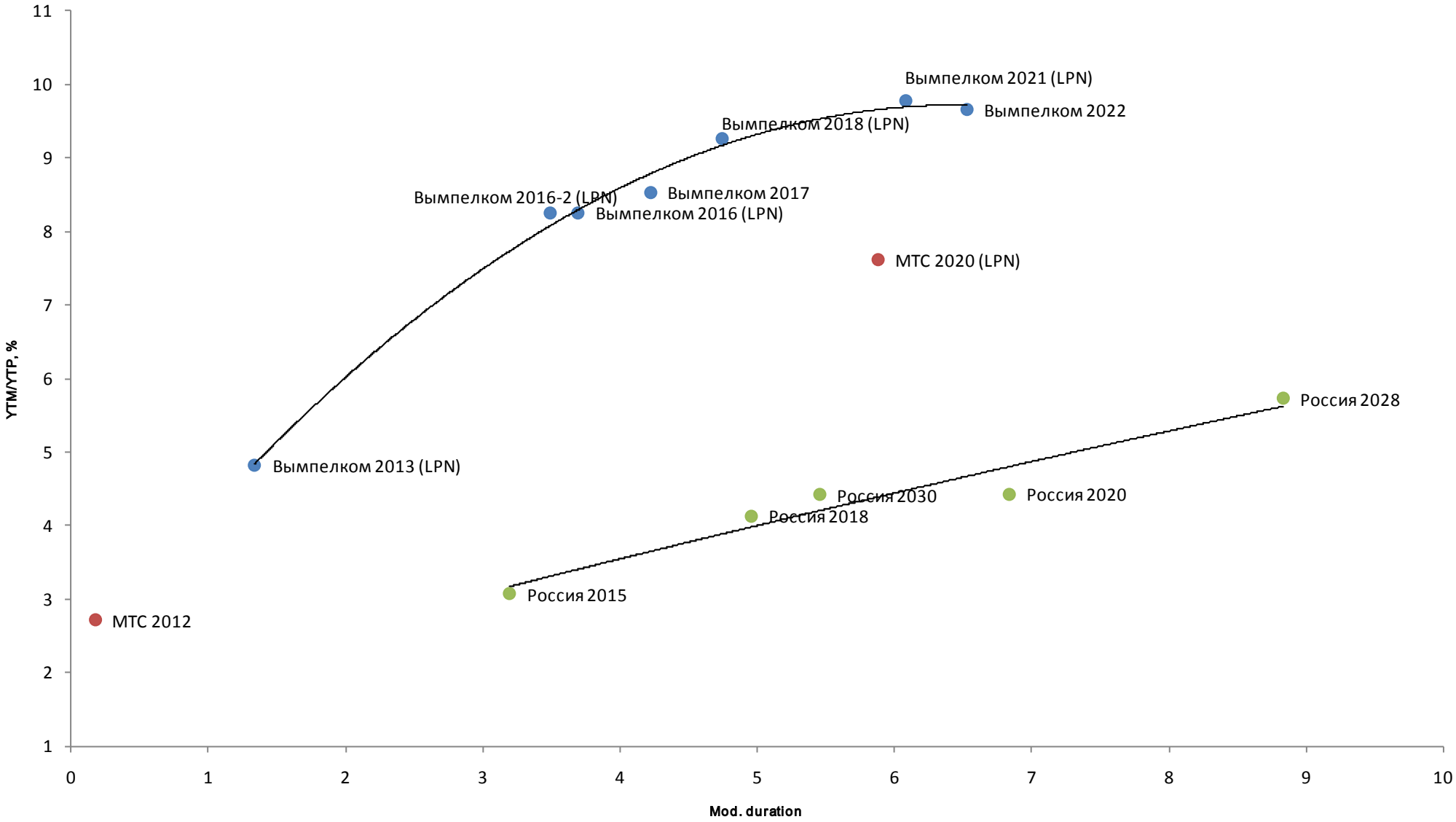
Еврооблигации: Металлургический сектор



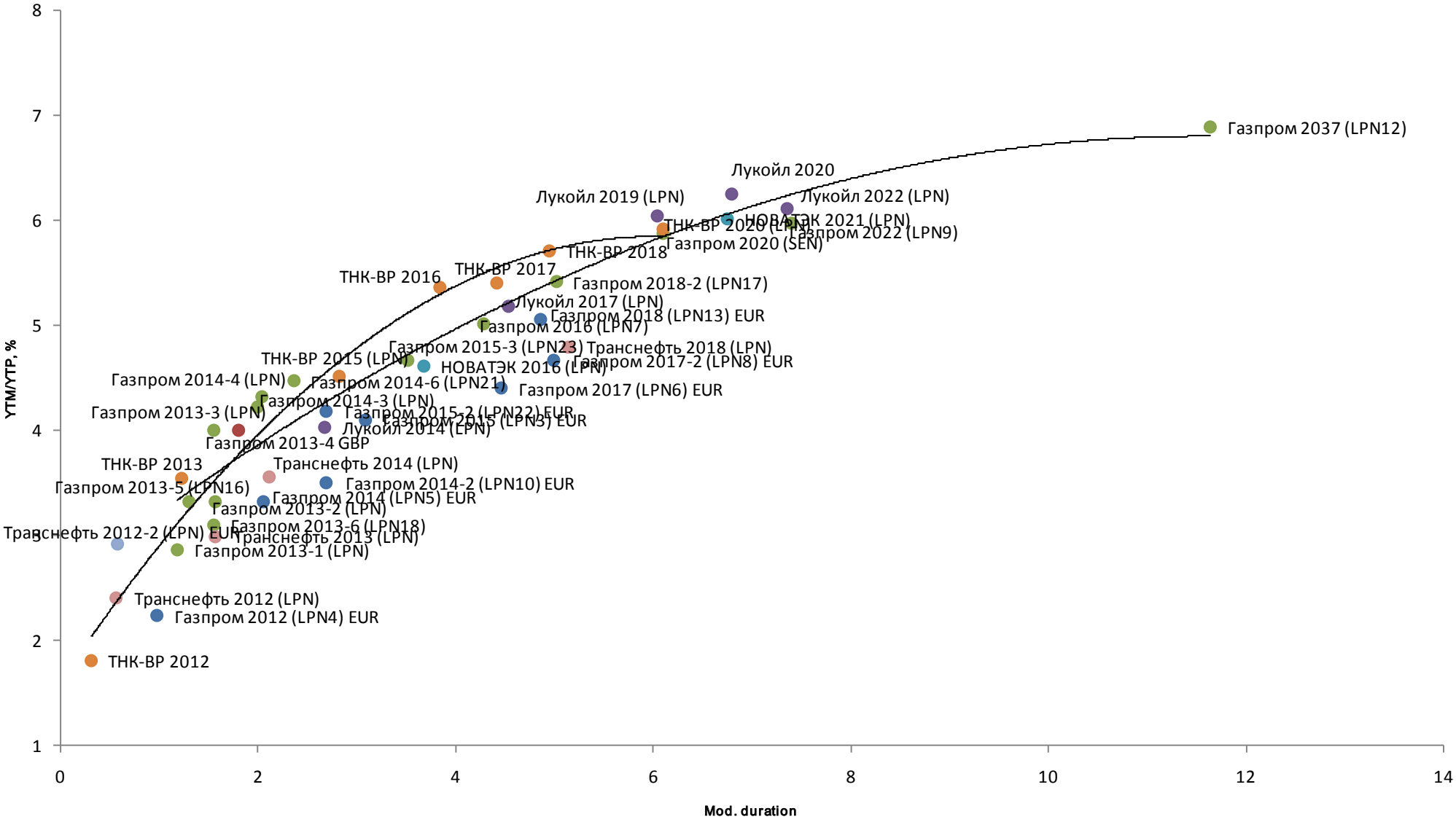
Еврооблигации: Банковский сектор



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

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

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

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

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

Дымникова Светлана — доб. 1073
специалист — s.dymnikova@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»