	Закр.	Изм. день, %	Изм. нед., %
ММВБ	1410,84	0,64%	-3,40%
РТС	1413,18	-1,25%	-5,53%
S&P 500	1158,67	-2,47%	-4,69%
VIX	34,47	7,82%	7,72%
FTSE 100	5164,65	-0,81%	-3,70%
DAX 30	5492,87	-0,80%	-5,30%
NIKKEI 225	8287,49	1,56%	-1,04%
		день, б.п.	нед., б.п.
UST 2 YTM, %	0,28	1,56	-0,49
UST 10 YTM, %	1,97	4,31	-3,99
UST 10 - TIPS 10, б.п.	1,22	14,21	5,51
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	699,49	39,79	84,87
Russia 30 YTM, %	4,82	15,10	19,60
Russia 5Y CDS, б.п.	280,46	11,52	33,90
Libor 3m USD, %	0,5181	1,78	3,03
Libor 12m USD, %	1,0516	1,73	3,34
USD/RUB NDF 3m, %	5,9	-32,00	-29,00
USD/RUB NDF 12m, %	6,62	14,00	20,00
RUB overnight, %	5,55	55,00	105,00
Mosprime 3m, %	6,88	7,00	6,00
		день, %	нед., %
USD Index	79,83	1,78%	2,01%
EUR/USD	1,3233	-2,07%	-2,04%
USD/JPY	77,73	1,00%	1,07%
GBP/USD	1,5447	-1,23%	-2,17%
корзина (EUR+USD)/RUB	36,13	0,45%	1,08%
USD/RUB ЦБ	31,4365	1,51%	2,29%
EUR/RUB ЦБ	42,03	0,41%	1,29%
		день, %	нед., %
нефть WTI, USD/барр. (ICE)	96,77	-1,27%	-0,66%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	106,40	-0,58%	-0,45%
золото, USD/ун.	1679,630	-1,12%	-2,48%

Рейтинговые агентства продолжили снижать рейтинги на прошлой неделе: 23 ноября рейтинговое агентство Fitch понизило суверенный рейтинг Португалии до уровня BB+ с негативным прогнозом, а 25 ноября суверенный долгосрочный рейтинг Бельгии был понижен на одну ступень до уровня AA с негативным прогнозом агентством S&P. На прошлой неделе появилась новость о том, что правительство Бельгии хочет пересмотреть условия помощи франко-бельгийскому банку Dexia и увеличить долю гарантий со стороны Франции. Другой новостью, оказавшей сильное влияние на рынки, стало возможное участие Международного Валютного Фонда (МВФ) в предоставлении кредитов Италии. Позже МВФ официально заявило, что не ведет данных переговоров. В США «Супер-Комитет» так и не пришел к решению по сокращению расходов на $1,2 млрд., но это не оказало существенного влияния на рынки.

Межбанковский рынок продолжает находиться в тяжелом положении: 3-месячные базисные свопы EUR/USD закрепились ниже -140 б.п., а базисные свопы сроком более 1 года уже близки или на минимумах 2008-2009 гг.

Важной новостью текущей недели будут крупные размещения облигаций европейских стран: 29 ноября Италия размещает облигации, 1 декабря – Испания и Франция. На прошлой неделе Германия не сумела полностью разместить свои 10-летние облигации, что вызвало негативную реакцию рынков.

Рекомендация на неделю

В понедельник суверенные облигации РФ начали неделю уверенным ростом после сильной просадки в пятницу. Доходности суверенных облигаций европейских стран также снижаются, но данная динамика может быстро измениться, как это неоднократно было в прошлом.

В текущих условиях мы сохраняем свою прошлую рекомендацию и советуем воздержаться от стратегических покупок на текущих уровнях. Ситуация на внешних рынках является очень зыбкой, и динамика рынков очень сильно зависит от внешних факторов, что создает возможность для спекулятивных покупок.

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 28 ноября	Вторник, 29 ноября	Среда, 30 ноября	Среда, 01 декабря
ФРС выкупит USD4.25-5.00 Bln Notes/Bonds	США продают 4-Week Bills	ФРС продаст USD8.00-8.75 Bln Notes	США продают USD27 Bln 6-Month Bills, USD29 Bln 3-Month Bills
США продают 3-Month, 6-Month Bills	Мальта продает 28-Day Bills		Франция продает 4.5% 2041, 3.5% 2026, 3.25% 2021, 4.25% 2017 Bonds
Италия продает Up to EUR750 Mln 2.6% I/L 2023 Bonds	Бельгия продает EUR600 Mln 168-Day Bills, EUR800 Mln 105-Day Bills		Испания продает 3.8% 2017, 3.15% 2016, 3% 2015 Bonds
Бельгия продает 4.25% 2041, 5% 2035, 4.25% 2021, 4% 2018 Bonds	ФРС выкупит USD2.25-2.75 Bln Notes/Bonds		
Франция продает EUR4.5 Bln 91-Day Bills, EUR1 Bln 167-Day Bills, EUR1.5 Bln 322-Day Bills	Италия продает Up to EUR3.5 Bln 6% 2014, EUR2.5 Bln 5% 2022, EUR2 Bln 4% 2020 Bonds		

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

Дата	Стран	Показатель
28 ноя	EZ	Денежная масса М3, 3 мес. скользящая средняя
28 ноя	EZ	Частные займы
28 ноя	EZ	Денежный агрегат М3 г/г, %
28 ноя	US	Продажи нового жилья, млн.
28 ноя	US	Продажи нового жилья м/м, %
28 ноя	US	Производственный индекс среднего запада ФРБ Чикаго
28 ноя	US	Количество разрешений на строительство домов
28 ноя	US	Изменение количества разрешений на строительство домов
29 ноя	EZ	Индекс ожиданий в сфере услуг
29 ноя	EZ	Индекс делового климата
29 ноя	EZ	Индекс ожиданий в сфере промышленности
29 ноя	EZ	Индекс ожиданий потребителей
29 ноя	EZ	Индекс экон. ожиданий
29 ноя	US	Запасы нефти API: нед/нед, млн. барр.
29 ноя	US	Запасы бензина API: нед/нед, млн. барр.
29 ноя	US	Запасы дистилл. API: нед/нед, млн. барр.
29 ноя	US	Индекс потреб. доверия
29 ноя	US	Индекс цен на жилье м/м, %
29 ноя	US	Индекс цен на жилье г/г, %
29 ноя	US	Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller 20 м/м, %
29 ноя	US	Redbook: розничные продажи м/м, %
29 ноя	US	Redbook: розничные продажи г/г, %
29 ноя	US	Розничные продажи сети ICSC нед/нед, %
29 ноя	US	Розничные продажи сети ICSC г/г, %
29 ноя	US	Индекс цен на жилье S&P/CaseShiller в 20 столичных регионах м/м
29 ноя	US	Импорт нефтепродуктов API
29 ноя	US	Индекс цен на жилье S&P/CaseShiller в 20 столичных регионах г/г
29 ноя	US	Переработка нефти API нед/нед
29 ноя	US	Добыча нефти API нед/нед
29 ноя	US	Импорт сырой нефти API
30 ноя	EZ	Оценка индекса потребит. цен г/г, %
30 ноя	EZ	Уровень безработицы, %
30 ноя	US	Запасы нефти: нед/нед, млн. барр.
30 ноя	US	Запасы бензина: нед/нед, млн. барр.
30 ноя	US	Запасы дистилл.: нед/нед, млн. барр.
30 ноя	US	Запасы нефти в Кушинге: нед/нед, млн. барр.
30 ноя	US	Незаверш. продажи жилья м/м, %
30 ноя	US	Новые рабочие места в нес/х секторе - ADP, тыс.
30 ноя	US	Чикагский индекс деловой активности
30 ноя	US	Чикагский индекс деловой активности Emp
30 ноя	US	Единичные случаи увольнений
30 ноя	US	Чикагский индекс деловой активности в промышленности
30 ноя	US	Производительность труда за 4-й кв.
30 ноя	US	Изменение в рефинансировании
30 ноя	US	Использование нефтеперерабатывающих мощностей нед/нед
30 ноя	US	Изменение индекса покупок MBA
30 ноя	US	Запасы мазута нед/нед
30 ноя	US	Индекс покупок MBA
30 ноя	US	Импорт нефтепродуктов нед/нед
30 ноя	US	Чикагский индекс новых заказов
30 ноя	US	Производство бензина нед/нед
30 ноя	US	Производство дистиллята нед/нед
30 ноя	US	Переработка нефти нед/нед
30 ноя	US	Импорт нефти нед/нед
30 ноя	US	Чикагский индекс цен
30 ноя	US	Изменения рынка ипотеки
30 ноя	US	Индекс незавершенных сделок по продаже домов

Ключевые факторы 21 - 27 ноября

Статистика США

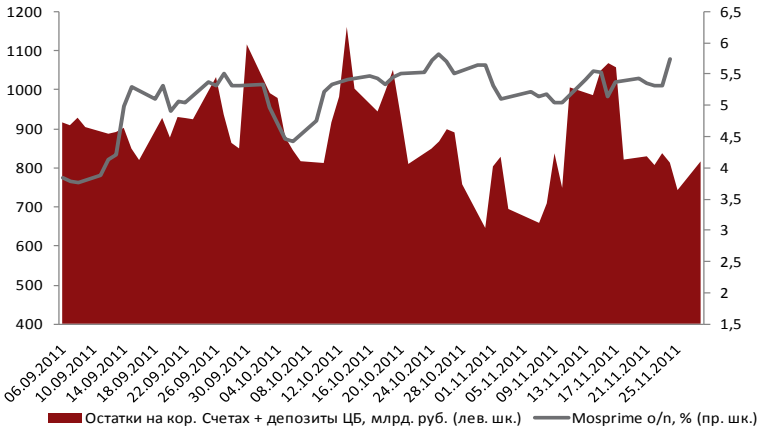
Вторичная оценка ВВП США в 3 кв. привела к снижению его квартального роста на 0,5% до 2%. Из положительных данных можно выделить сохранение первичных заявок по безработице ниже 400 тыс. и рост продаж вторичного жилья в октябре. Товары длительного пользования также снизились в октябре на -0,7%, что ниже прогнозов в -1,2%.

На текущей неделе выйдет большой блок данных по рынку недвижимости: индекс Case/Shiller, продажи новых домов, длящиеся продажи. Также 30 ноября будет опубликована “Бежевая Книга”. 2 декабря выйдут данные по безработице в ноябре: ожидается сохранение ставки безработицы на уровне 9%.

Европейские данные

Новые промышленные заказы в еврозоне снизились в сентябре на 6,4% м/м, г/г рост составил 1,6%. Предварительные данные PMI в производственной сфере вышли хуже ожиданий во Франции, Германии и еврозоне, но в сфере услуг PMI оказался выше прогнозов и своих значений за октябрь. На прошлой неделе вышли хорошие данные по экономике Германии: экспорт вырос в 3 кв. на 2,5%, а окончательные данные по росту ВВП совпали с предыдущей оценкой на уровне 0,5%. В Италии в сентябре произошло снижение розничных затрат м/м и г/г на 0,4 и 1,6% соответственно.

В понедельник в Германии выйдут данные по инфляции в ноябре: ожидается нулевой рост м/м и 2,4% г/г. 29 ноября будут опубликованы индексы уверенности еврозоны, а 30 ноября выйдет большой блок данных по безработице и розничным продажам. Важное значение будут иметь выходящие 1 декабря данные индекса PMI в производственной сфере за ноябрь по экономикам Италии, Франции, Германии и еврозоны: прогнозируется сохранение значений на прошлых уровнях.



Денежный рынок

На 28 ноября остатки на корсчетах и депозиты банков в ЦБ составили 816,1 млрд. руб., находясь на стабильном уровне большую часть прошлой недели. После выплаты налога на прибыль организаций налоговый период прекратится до середины декабря. 29 ноября Минфин проведет депозитный аукцион, а 30 ноября банкам предстоит вернуть Минфину депозиты в объёме 38 млрд. руб. На прошедшем заседании ЦБ РФ 25 ноября было принято решение о сохранении всех процентных ставок без исключения, ставка рефинансирования сохранена на уровне 8,25%. Окончание ноябрьского налогового периода поддержит ставки межбанковского рынка.

Аукцион по размещению ОФЗ 25079, запланированный на 23 ноября, не состоялся в связи с отсутствием заявок. До конца года у Минфина запланировано еще одно размещение ОФЗ сроком обращения 6 лет в объёме 10 млрд. руб.

Сюжет недели

Вызовы европейских банков

Европейские банки испытывают серьезные проблемы с поиском источников финансирования своей деятельности после обострения европейского долгового кризиса летом этого года и последующей потери банками традиционных источников финансирования. Другой проблемой для них является низкий уровень достаточности капитала и высокий левередж. На саммите ЕС в конце октября текущего года было принято решение об увеличении достаточности капитала первого уровня европейских банков до 9%. В настоящее время общий левередж европейских банков (активы/капитал) достигает 30-40 раз, что намного превышает аналогичный показатель американских банков (9-13). Многие банки в Европе сталкиваются с большими проблемами, как в отношении качества своих активов, так и по части соотношения обязательств и капитала.

Основными путями повышения достаточности капитала для банков являются привлечение средств на первичном рынке, продажа части активов и государственная помощь, которая означает частичную или полную национализацию. Все эти меры ведут к реальному усилению финансовой устойчивости банка, однако существуют и способы формального увеличения достаточности капитала банка без реального увеличения капитала и укрепления финансовой устойчивости банка. Таким способом может быть изменение методики расчета рисков активов банка для расчета достаточности капитала (отношение капитала а размеру активов, взвешенных по риску). Данный подход разрешен Базелем II, так как банки могут рассчитывать активы с учетом риска в соответствии со своими собственными моделями, а не требованиями регуляторов. Использование данного метода увеличения достаточности капитала является крайне нежелательным для банков, так как оно может окончательно подтвердить сомнения рынков в устойчивости данных банков.

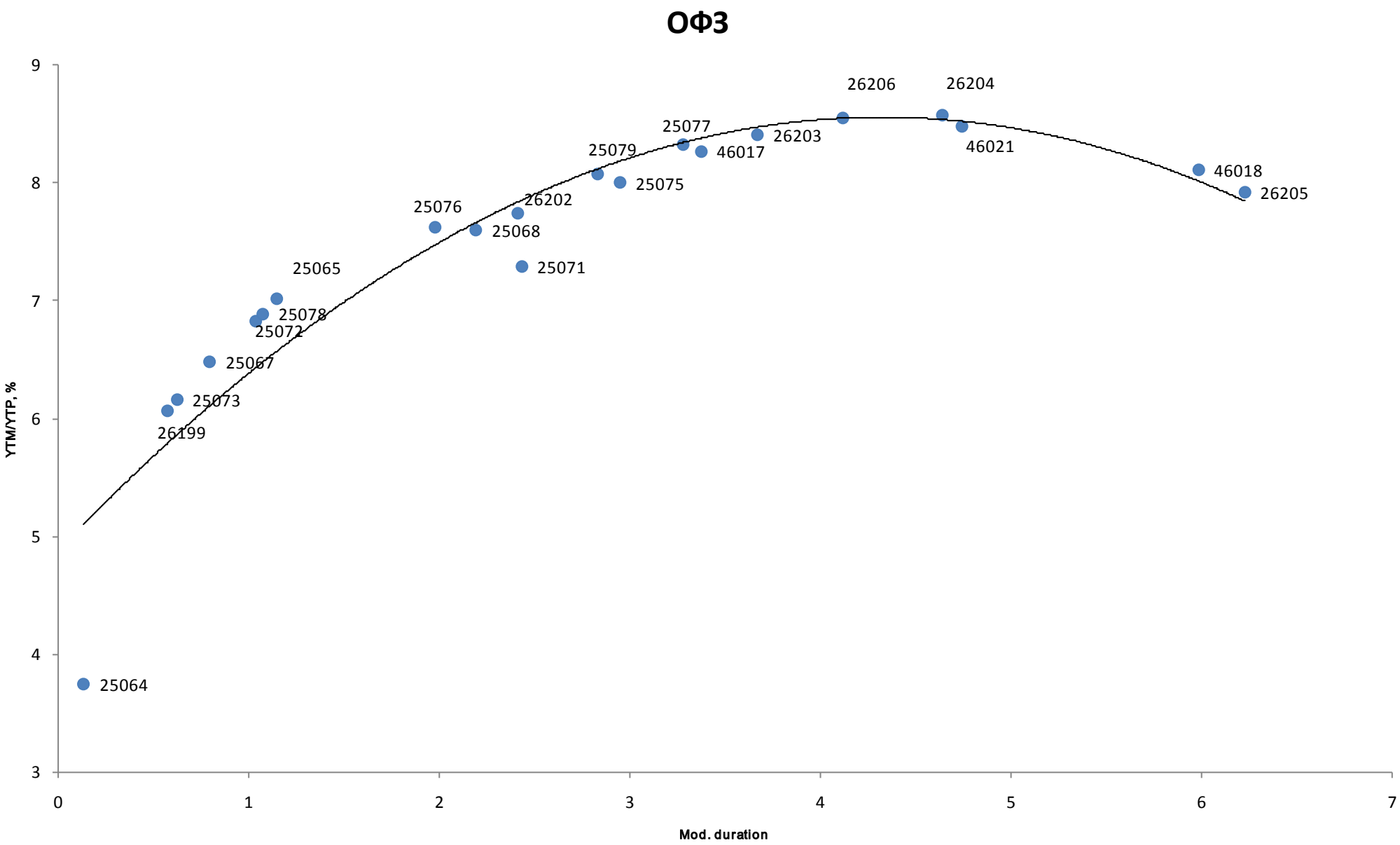
Активы банков находятся под давлением из-за тяжелой обстановки на рынке суверенных облигаций и ухудшения ситуации в европейской экономике. Проблемы с обязательствами банков вызваны потерей традиционных источников финансирования, включая средства американских фондов денежного рынка. По информации Рейтерс, европейские банки уже столкнулись с большими проблемами в переговорах с потенциальными покупателями, включая фонды Private Equity, хедж-фонды, иностранные банки и страховые компании. Основным камнем преткновения в переговорах является цена сделок: банкам требуется продать высококачественные активы по цене, близкой к их номинальной стоимости, чтобы избежать списаний по ним, которые приведут только к дальнейшему снижению капитала. Одной из последних возможностей для увеличения капитала является естественный делеверидж банков путем отказа возобновлять истекающие займы и кредиты клиентам, что окажет, в свою очередь, негативное влияние на бизнес банков и рост их прибыли в будущем.

Ситуация с финансированием европейских банков на рынке межбанковского кредитования очень близка к критической:

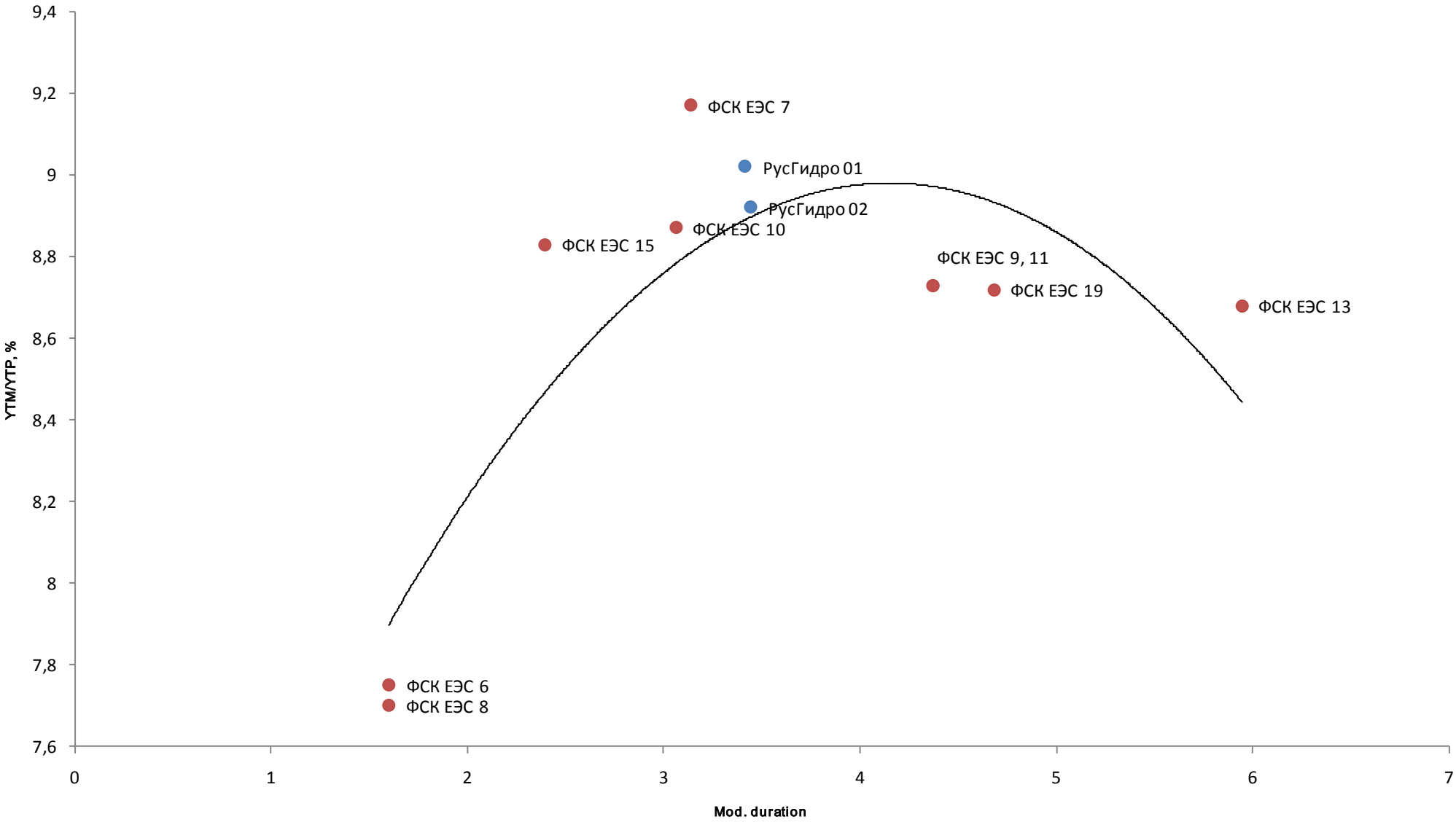
- Спред LIBOR-OIS превышает 40 б.п., а его постепенный рост начался в начале августа. Текущее значение уже значительно превышает максимумы 2010 г.
- Краткосрочные базисные валютные свопы EUR/USD сроком 3 мес. находятся в глубоко отрицательной зоне на уровне ниже -140 б.п. В 2008 г. значение данного показателя достигло – 300 б.п., но падение было намного более резким и не таким продолжительным. При этом базисные валютные свопы сроком от 1 года уже достигли своих минимумов 2008 г. или подошли к ним вплотную.

Дальнейший рост этих показателей сделает их использование недоступным для многих банков, что приведет к увеличению зависимости банков от ЕЦБ. Член совета директоров ЕЦБ Ив Мерш заявил на прошлой неделе о возможности предоставлять долгосрочные займы банкам, которые имеют проблемы с финансированием на срок более 1 года. Срок предполагаемых займов может достигать 2-3 лет; в настоящее время самый длинный займ ЕЦБ составялет 13 мес.

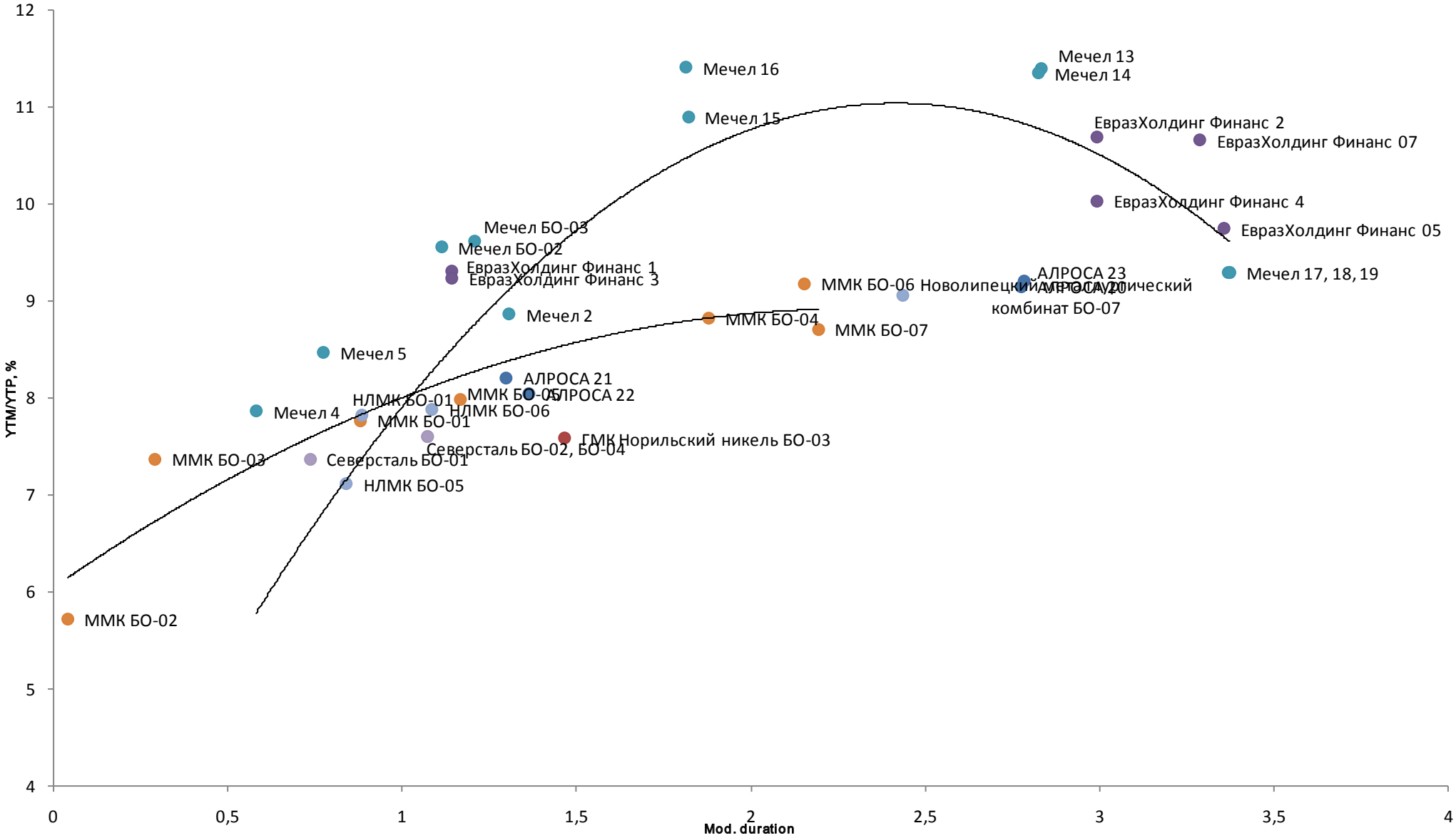
Карты российского рынка на 25.11.2011



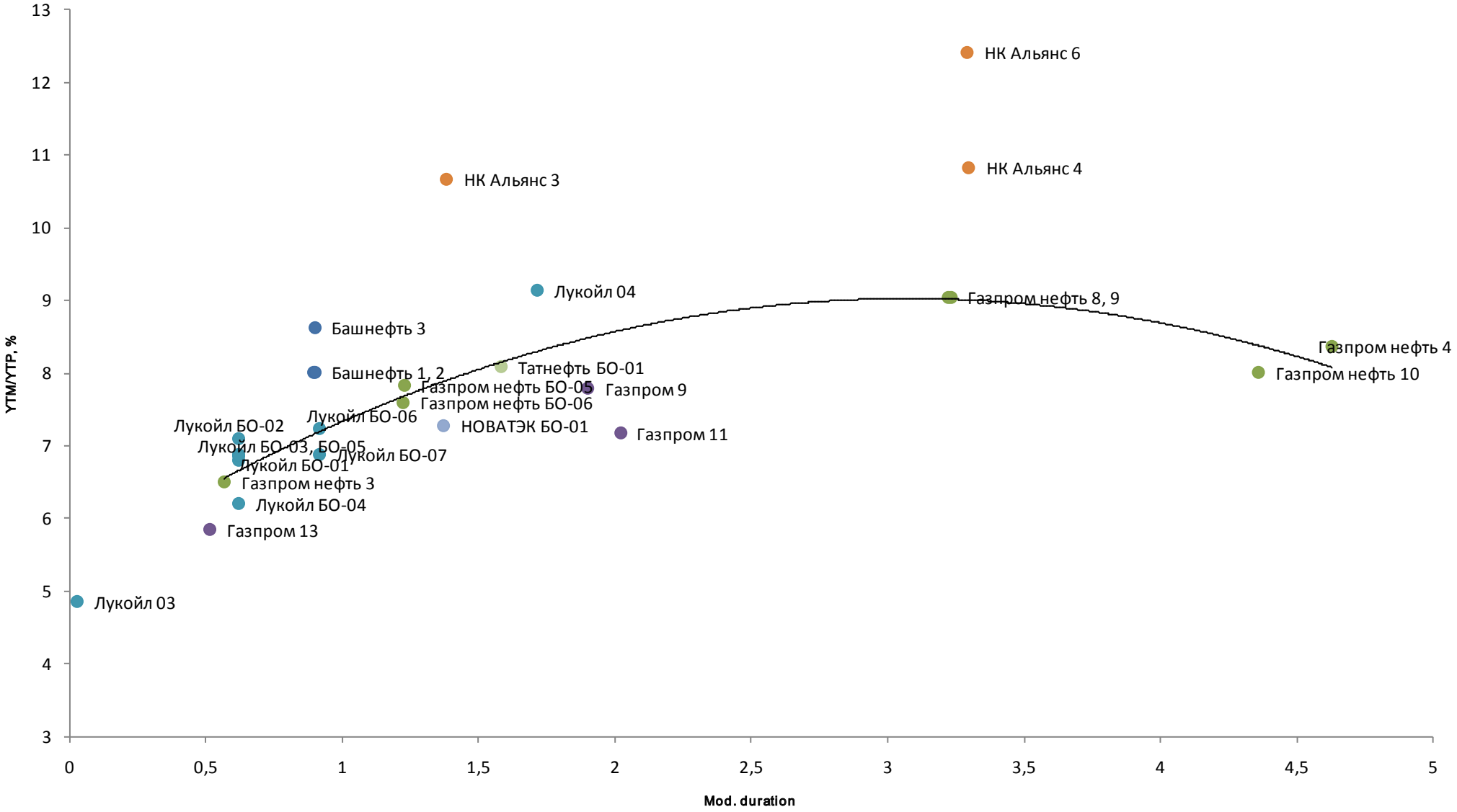
Энергетический сектор



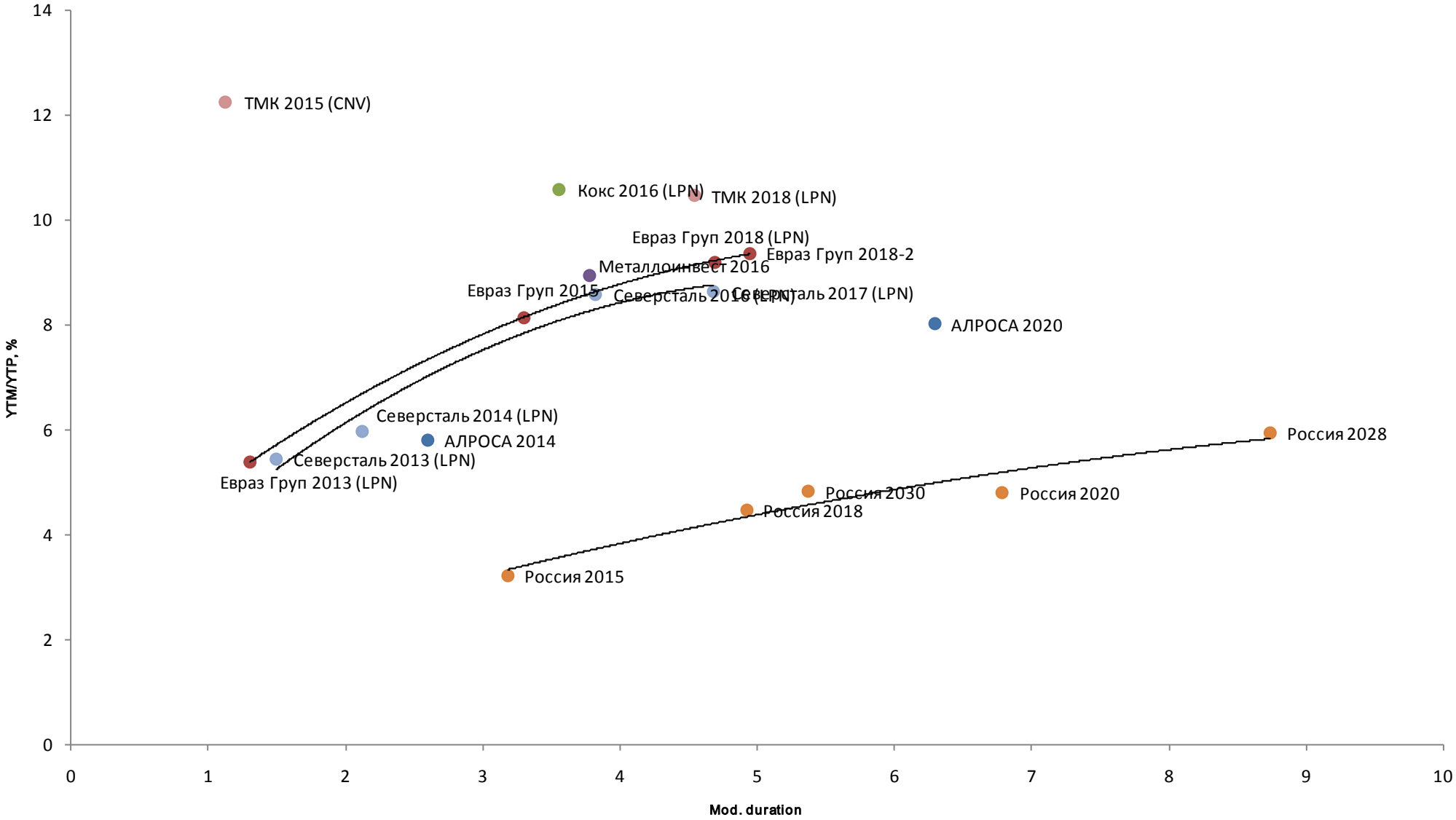
Металлургический сектор



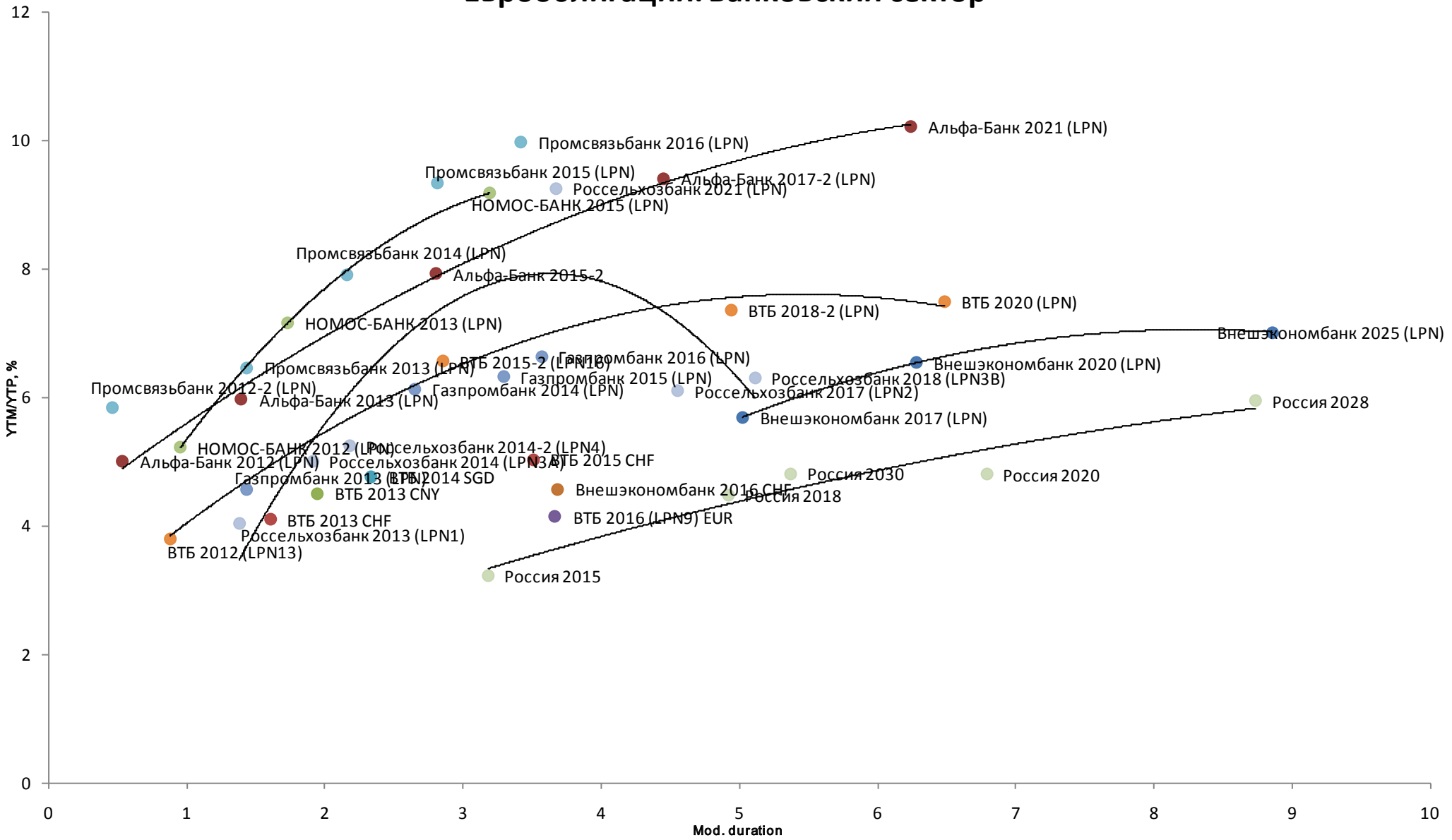
Нефтегазовый сектор



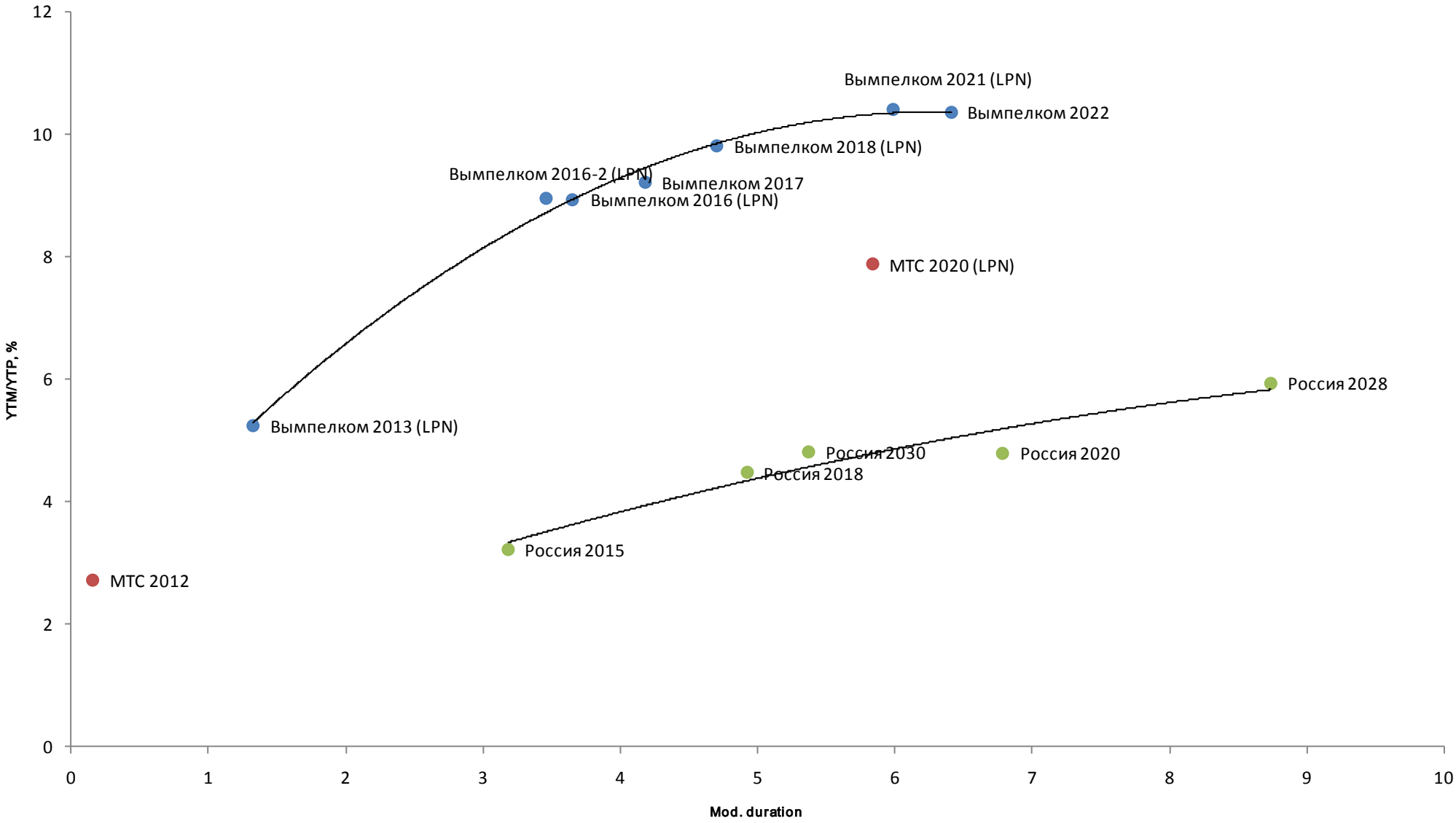
Еврооблигации: Металлургический сектор



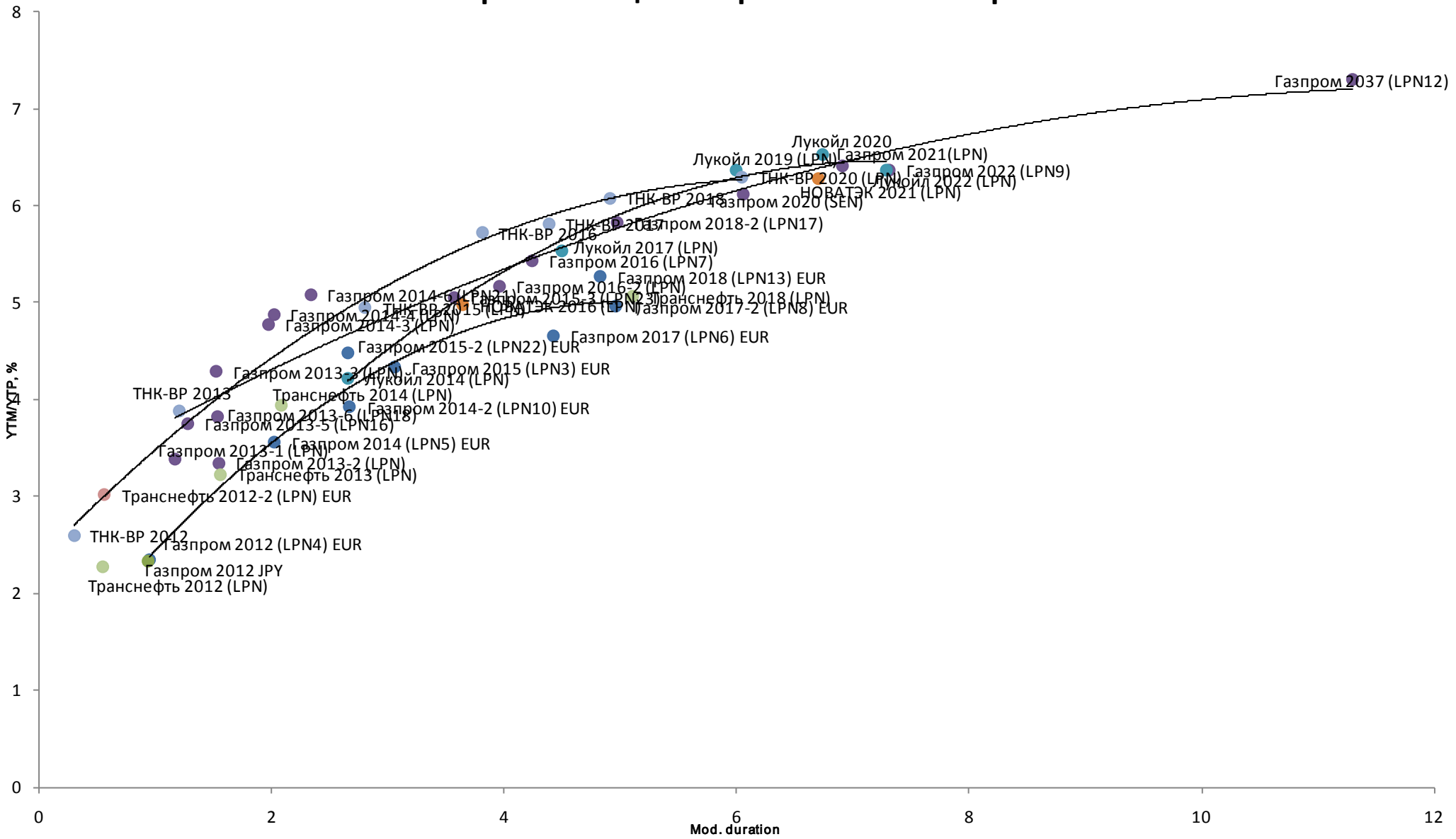
Еврооблигации: Банковский сектор



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

Артёменкова Анастасия — доб. 1087
специалист — a.artemenkova@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»