

	Закр.	Изм.	Изм.
		день, %	нед., %
MMB5	1508,04	-0,44%	1,13%
PTC	1565,82	-0,46%	4,64%
S&P 500	1316,33	-0,16%	0,07%
VIX	18,53	-0,22%	1,37%
FTSE 100	5733,45	-1,07%	0,09%
DAX 30	6511,98	-0,43%	1,68%
NIKKEI 225	8793,05	-0,54%	0,31%
		день, б.п. нед., б.п.	
UST 2 YTM, %	0,21	0,00	-2,76
UST 10 YTM, %	1,89	-4,91	-13,36
UST 10 - TIPS 10, б.п.	1,15	-1,71	-12,06
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	405,52	0,00	-31,92
Russia 30 YTM, %	4,22	-2,30	-17,30
Russia 5Y CDS, б.п.	217,19	1,79	-22,26
Libor 3m USD, %	0,55	-0,20	-1,00
Libor 12m USD, %	1,10	-0,25	-1,08
USD/RUB NDF 3m, %	5,85	25,00	8,00
USD/RUB NDF 12m, %	5,76	5,00	-12,00
RUB overnight, %	5,25	125,00	75,00
Mosprime 3m, %	6,97	-1,00	-1,00
		день, %	нед., %
USD Index	79,01	-0,63%	-1,73%
EUR/USD	1,32	0,97%	2,22%
USD/JPY	76,67	-0,99%	-0,38%
GBP/USD	1,57	0,31%	1,05%
корзина (EUR+USD)/RUB	34,56	0,17%	-2,55%
USD/RUB ЦБ	30,36	-1,00%	-3,55%
EUR/RUB ЦБ	39,84	-0,28%	-1,58%
		день, %	нед., %
нефть WTI, USD/барр. (ICE)	99,56	-0,14%	1,12%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	111,46	0,60%	1,46%
золото, USD/ун.	1738,39	1,03%	4,32%

Европейский фактор продолжит играть важную роль на текущей неделе: внимание рынков приковано к первому в этом году саммиту ЕС, который проходит 30 января. Основными вопросами саммита станут меры по бюджетной реформе стран-членов ЕС и дальнейшая подготовка по созданию Европейского Механизма Стабильности (ESM – European Stability Mechanism). На фоне предстоящего саммита продолжаются сложные переговоры по списанию греческого долга частными инвесторами, хотя официальные представители ЕС и Греции уже неоднократно заявляли о скором завершении переговоров. Отдельную роль играет возможное участие ЕЦБ в списании части принадлежащих ему греческих облигаций, так как списание долга частными инвесторами может быть недостаточным для стабилизации греческого долга в будущем. Отказ Дэвида Кэмерона от участия Великобритании в бюджетной реформе ЕС и вводе налога на финансовые операции на саммите ЕС в декабре может иметь серьезные последствия для планов ЕС в этой области. Достигнутое соглашение может не считаться договором ЕС, так как оно одобрено только 26-ю странами, и это скажется на возможности Европейской Комиссии и Европейского суда накладывать штрафы на страны, несоблюдающие требования по дефициту бюджета. Другим вопросом, требующим решения, стало требование Германии по бюджетному контролю над Грецией, которое уже было отвергнуто греческими властями. Второй пакет помощи Греции от «Тройки» может быть увеличен на €15 млрд до €145 млрд., но его выделение зависит от многих факторов.

Рейтинговое агентство Fitch последовало по пути S&P и понизило на 1-2 ступени рейтинги Бельгии, Кипра, Италии, Словении и Испании; для всех стран сохранен негативный прогноз. Важно сохранение Францией высшего кредитного рейтинга.

Рекомендация на неделю

Решение FOMC о сохранении ставок на низком уровне до конца 2014 г. повысило спрос на рискованные активы, и облигации российских эмитентов показали уверенный рост в конце прошлой недели. Подвижки в решении долгового кризиса в Европе по результатам саммита ЕС могут поддержать российские еврооблигации и еврооблигации, но в то же время мы ожидаем общей коррекции рынка после сильного роста с начала года.

Негативной новостью для российских еврооблигаций является инициатива Минфина по налогообложению по ставке 20% купонного дохода по еврооблигациям, выплачиваемым через SPV-компании, что приведет к увеличению процентных расходов эмитентов российских еврооблигаций. Глава ВЭБ Владимир Дмитриев уже заявил на саммите в Давосе, что российские банки консолидировано выступают против этой налоговой инициативы.

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 30 января	Вторник, 31 января	Среда, 01 февраля	Четверг, 02 февраля
ФРС выкупит USD 4.25-5 Bln Notes	ФРС выкупит USD 2.25-2.75 Bln Notes	Германия продает Add'l EU 5 Bln 10-Year Notes	Франция продает 4.25% 2018 Bonds, 2.5% 2020 Bonds, 3% 2022 Bonds
США продают USD 31 Bln 3-Month Bills, USD 29 Bln 6-Month Bills	США продают 4-Week Bills	Португалия продает 105-Day Bills, 168-Day Bills	
Франция продает Up to EUR 4 Bln 84-Day Bills, Up to EUR 2.1 Bln 161-Day Bill, Up to EUR 1 Bln 287-Day Bills, Up to EUR 1.2 Bln 343-Day Bills	Бельгия продает Bills		

Макроэкономическая статистика

Дата	Страна	Показатель
30 янв	US	Личные доходы и расходы
30 янв	US	Дефлятор потреб. расходов г/г
30 янв	US	Базовый индекс потреб. расходов
30 янв	US	Индекс производственной активности от ФРБ Далласа
30 янв	ЕС	Индекс делового климата
30 янв	ЕС	Индекс потреб. доверия
30 янв	ЕС	Индекс экономической уверенности
30 янв	ЕС	Индекс уверенности в промышленном секторе
30 янв	ЕС	Индекс доверия в секторе услуг
31 янв	US	Индекс потреб. доверия
31 янв	US	S&P/Caseshiller Index
31 янв	US	Чикагский индекс дел. активности
31 янв	ЕС	Уровень безработицы
31 янв	RU	Annual GDP Real г/г
31 янв	RU	Ломбардный аукцион ЦБ
01 фев	US	Индекс дел. оптимизма в производственной сфере
фев	US	Индекс постепенного разгона инфляции ISM
фев	US	Индекс ип. кредитования от MBA
фев	ЕС	Индекс дел. активности в промышл.
фев	ЕС	Предварительный ИПЦ г/г
фев	US	Индикатор занятости ADP
фев	RU	Резервный Фонд
фев	RU	Недельный индекс потреб. цен
фев	RU	Фонд национального благосостояния
фев	RU	Ставки по депозиту overnight
фев	RU	Overnight РЕПО на аукционной основе
фев	RU	Ставка рефинансирования
фев	US	Затраты на строительство м/м
фев	RU	Выплата купона по ОФЗ 5124 млн руб.
фев	RU	Размещение ОФЗ 35000 млн руб.
фев	US	Производительность вне с/х
фев	ЕС	Индекс цен производителей
фев	US	Затраты на труд на един. продукции
фев	RU	Золотовалютные резервы
02 фев	US	Первичные и длящиеся заявки по безработице
фев	US	Внутренние продажи автомобилей
фев	US	Суммарн. продажи автомобилей
фев	RU	Депозитный аукцион ЦБ
фев	US	Изм. числа занятых в промышленности
фев	US	Уровень безработицы
фев	US	Avg Hourly Earning
фев	US	Полная безработица
03 фев	US	Комбин. индекс ISM в непроизводственной сфере
фев	US	Промышленные заказы
фев	US	Изм. числа занятых в не с/х секторе
фев	RU	Денежный агрегат M2
фев	RU	Базовый индекс потреб. цен м/м
фев	RU	Базовая инфляция YTD
фев	RU	Потребительские цены
фев	ЕС	Комбин. индекс дел. активности
фев	ЕС	Индекс дел. активности в секторе услуг
фев	ЕС	Розничные продажи
фев	US	Изм. числа занятых в частном секторе

Ключевые факторы 23 - 29 января

Статистика США

Первичная оценка роста ВВП США в четвертом квартале составила 2,8% по сравнению с ростом в 1,8% в третьем квартале, но ниже прогноза в 3%; при этом вклад запасов составил почти 2%. Другим негативным знаком является низкий дефлятор ВВП, составивший всего 0,4% по сравнению с 2,6% в третьем квартале и прогнозом в 1,5%. Сильную волатильность продолжает показывать динамика первичных заявок на пособие по безработице: заявки выросли на 21 тыс. до 377 тыс. при прогнозе в 370 тыс. Новые продажи жилья составили в 2011 г. 302 тыс., что является минимальным показателем за историю расчета показателя с 1963 г.

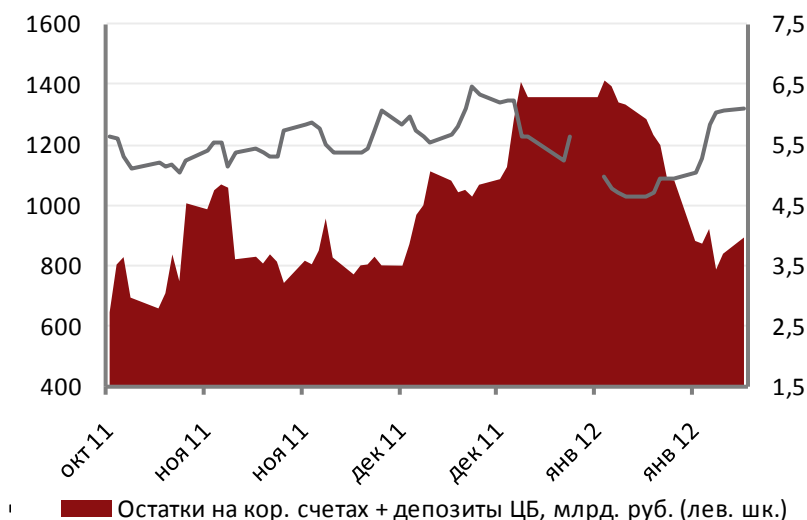
31 января выйдет ноябрьский индекс Case-Shiller, чикагский индекс менеджеров по закупкам и индекс уверенности потребителей в январе. Также 3 февраля выйдут январские данные по безработице.

Европейские данные

Январские индексы PMI в еврозоне вышли лучше ожиданий на прошлой неделе. Розничные продажи в Испании показали снижение на 5,4% г/г, а безработица в четвертом квартале превысила ожидания, достигнув 22,85%. Также в еврозоне продолжается снижение темпов роста денежной массы M3, начавшееся в октябре 2011 г.

В понедельник будут опубликованы предварительные данные по инфляции в Германии в январе: ожидается -0,4% м/м и 2% г/г; также выйдут индексы уверенности в еврозоне и предварительный ВВП Испании в четвертом квартале. 31 января станут известны розничные продажи в Германии за декабрь и безработица в Германии, Бельгии и Италии. 1-3 февраля будут опубликованы окончательные индексы PMI промышленности и сферы услуг Италии, Франции, Германии и еврозоны за январь.

Денежный рынок



На 30 января остатки на корсчетах и депозиты ЦБ составили 892,7 млрд руб., а ставки межбанковского рынка росли на прошлой неделе: на 30 января Mosprime о/п составляет 6,09% (5,03% на 23 января). Рост ставок денежного рынка был вызван уплатой в понедельник налога на прибыль. На текущей неделе банковская ликвидность будет поддержана окончанием налогового периода. Из событий на денежном рынке на текущей неделе стоит выделить депозитный аукцион Минфина в размере 10 млрд руб. и сроком 119 дней, назначенный на 31 января. 1 февраля будет произведена выплата купона по ОФЗ 25073 в объеме в 5,1 млрд руб. На 1 февраля запланировано самое крупное пока по объему в этом году размещение ОФЗ 26205 в размере 35 млрд руб. Размещение ОФЗ 26206 прошло успешно на прошлой неделе и почти весь выпуск был размещен по верхней границе интервала доходности.

Сюжет недели

Монетарная политика в США в 2012 г.

На относительно продолжительный период времени новости из США отошли на второй план по сравнению с европейскими долговыми проблемами, но результаты последнего заседания FOMC оказали сильное влияние на динамику активов и привлекли к себе пристальное внимание рынков.

Главным результатом прошедшего 24-25 января заседания стало отсутствие решения по началу нового раунда количественного смягчения (QE3), но фактически была подготовлена почва и очерчены ориентиры для начала QE3. На заседании был понижен прогноз роста экономики США в 2012 г. по сравнению с ноябрьским прогнозом: рост реального ВВП в 2012 г., по оценкам членов FOMC, составит 2,2-2,7% с возможным коридором 2,1-3%, а безработица будет находиться в диапазоне 7,8-8,6%. Был значительно расширен временной горизонт сохранения исключительно низких процентных ставок: планируется их сохранение на текущих уровнях до конца 2014 г. вместо середины 2013 г. Одиннадцать участников FOMC видят ставку выше 0,25% к концу 2014 г., а шестеро участников не ожидают ставки выше 0,25% до 2015 г. Решение о сохранении низких ставок стало поводом для роста металлов, рынков акций и облигаций. Целевым уровнем инфляции, рассчитываемой по ценовому индексу персональных потребительских расходов, в долгосрочной перспективе был уровень 2%. Индекс персональных потребительских расходов в США не поднимался выше 2% с третьего квартала 2008 г. и продолжит находиться, по оценкам FOMC, ниже своего целевого значения и в 2012-2013 гг. То есть FOMC не видит угрозы опасного роста инфляции в ближайшие годы. Б.Бернанке также заявил, что программы по покупке активов и коммуникации со стороны ФРС являются в настоящее время двумя главными инструментами для стимулирования экономического роста.

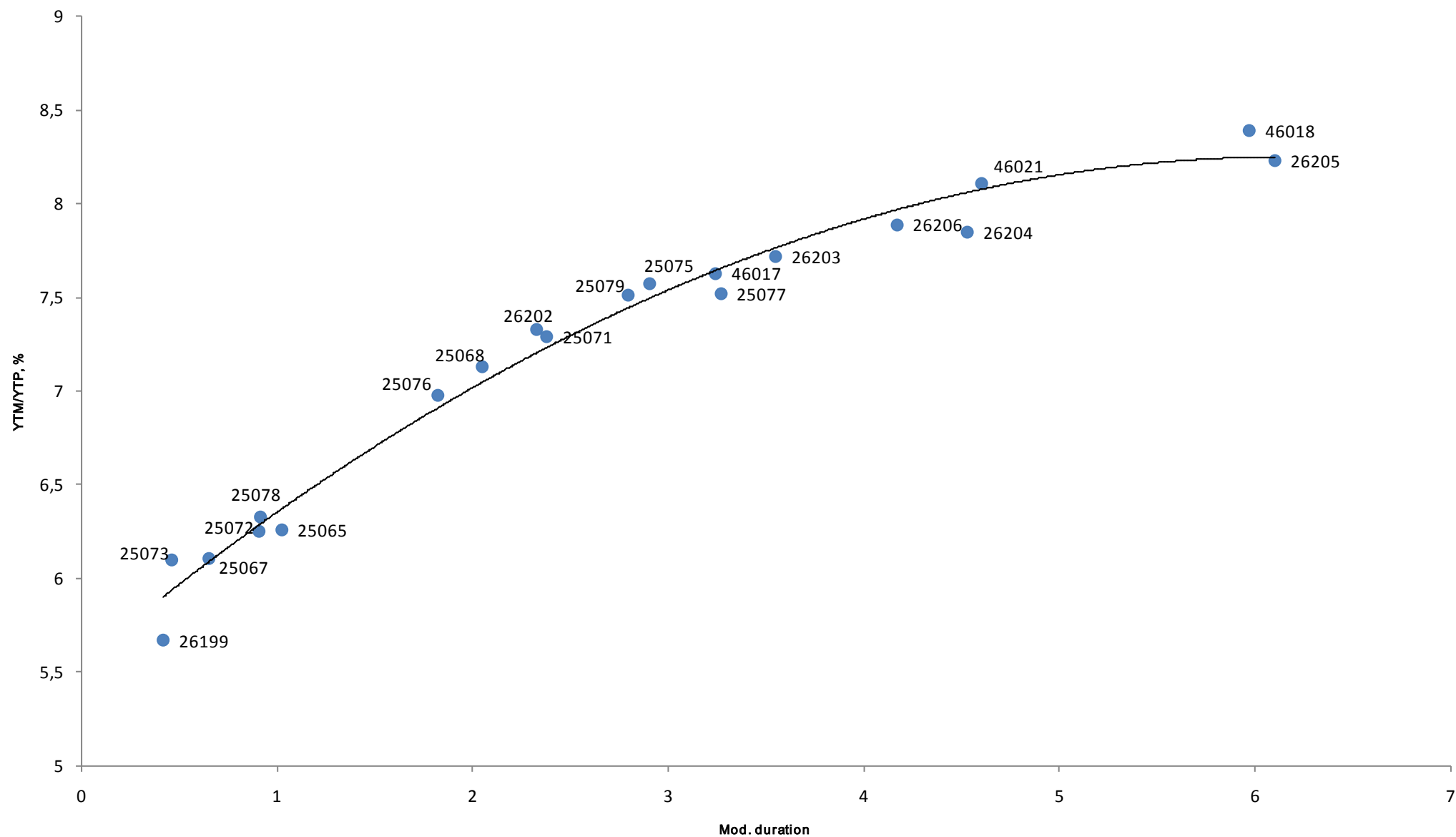
По нашим оценкам, ФРС уже задействовала все традиционные инструменты монетарной политики. В результате этого ФРС вынуждена использовать такие нетрадиционные меры стимулирования экономики, как таргетирование инфляции и влияние на ожидания инвесторов и их отношение к риску посредством коммуникаций.

Определив столь четкие ориентиры по основным экономическим показателям, Б.Бернанке подготовил почву для запуска QE3 со стороны ФРС. До этого мы не прогнозировали начала QE3 в первой половине 2012 г., но аналитики ряда крупных банков указывают на возможное начало QE3 в апреле. Глава RIMCO Б.Гросс заявил, что нас ждут все новые раунды количественного смягчения в будущем. Более слабые данные по экономике США в начале 2012 г. по сравнению с четвертым кварталом 2011 г. увеличат шансы на ввод QE3 весной 2012 г., но серьезным фактором, понижающим шансы на начало QE3, является сложная политическая ситуация США и близость президентских выборов. Так, начало QE2 вызвало очень сильную критику ФРС со стороны республиканцев, которые опасались роста инфляции.

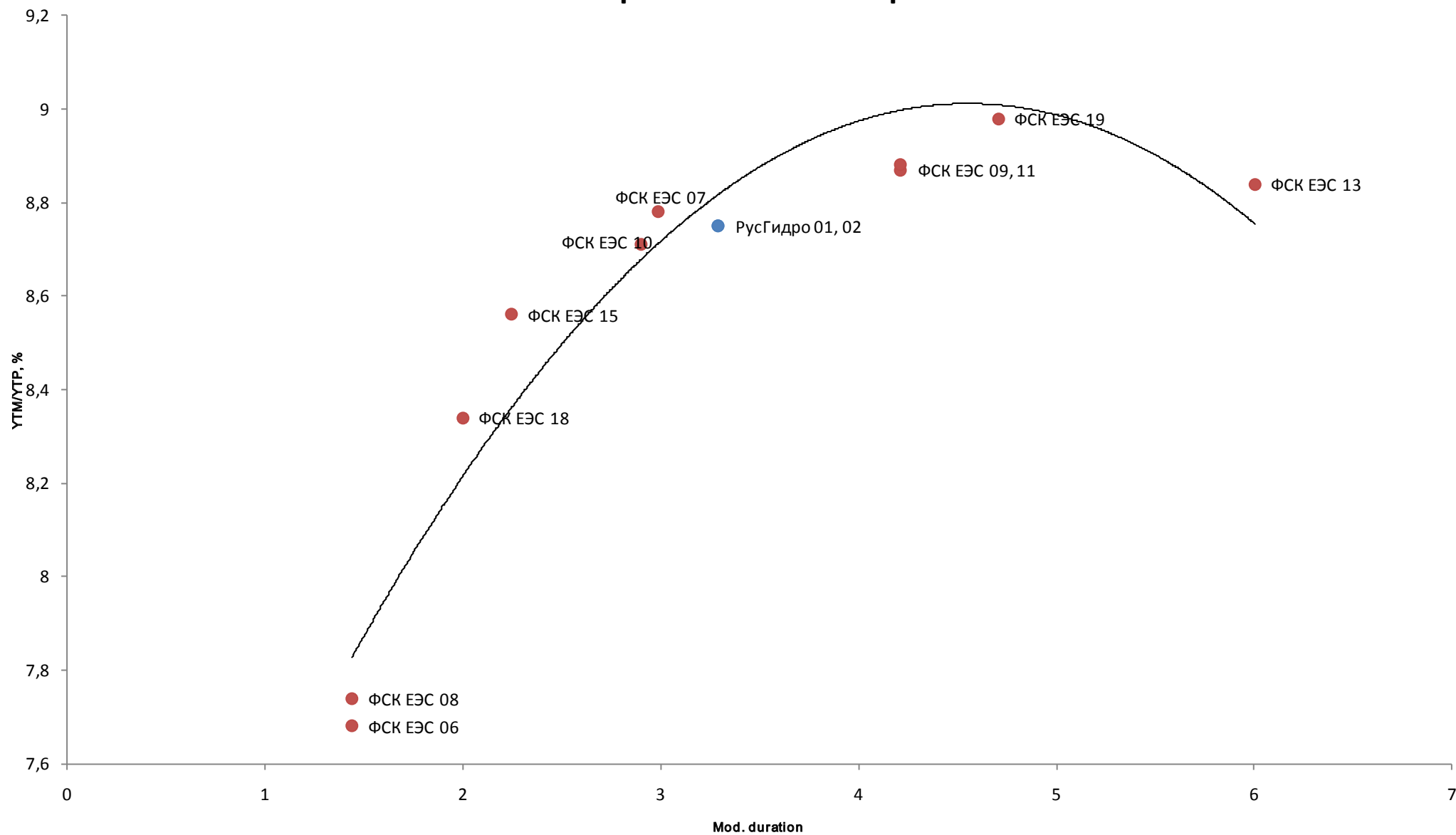
Доходности 10- и 30-летних казначейских облигаций и так находятся на очень низком уровне с начала осени 2011 г., и маловероятно, что казначейские облигации станут предметом покупки ФРС. Куда выше шансы на выкуп ипотечных облигаций с целью дальнейшего снижения ставок по ипотеке и стимулирования рынка недвижимости. Рынок недвижимости находится в крайне тяжелом положении: продажи нового жилья в 2011 г. составили всего 302 тыс., что является минимальным значением с 1963 г., когда Бюро Переписи начало отслеживать первичные продажи. Новые строительства и разрешения на строительство в 2011 г. выросли со своих исторических минимумов, но в абсолютном выражении они продолжают находиться на очень низком уровне. До начала 2008 г. вторичные и первичные продажи жилья показывали высокую корреляцию, но начиная с 2008 г. она была сломлена. Продажи заложенного имущества по низким ценам оказывают негативное влияние на первичные продажи недвижимости, и постепенное снижение запасов просроченной недвижимости в средне- и долгосрочной перспективе будет позитивно влиять на первичные продажи жилья. С 2010 г. происходит постепенное снижение запасов недвижимости в США (в том числе и скрытых запасов). Самым страшным вариантом для рынка недвижимости в США было бы повторение японского сценария и многолетняя депрессия на рынке недвижимости.

Карты российского рынка на 30.01.2012

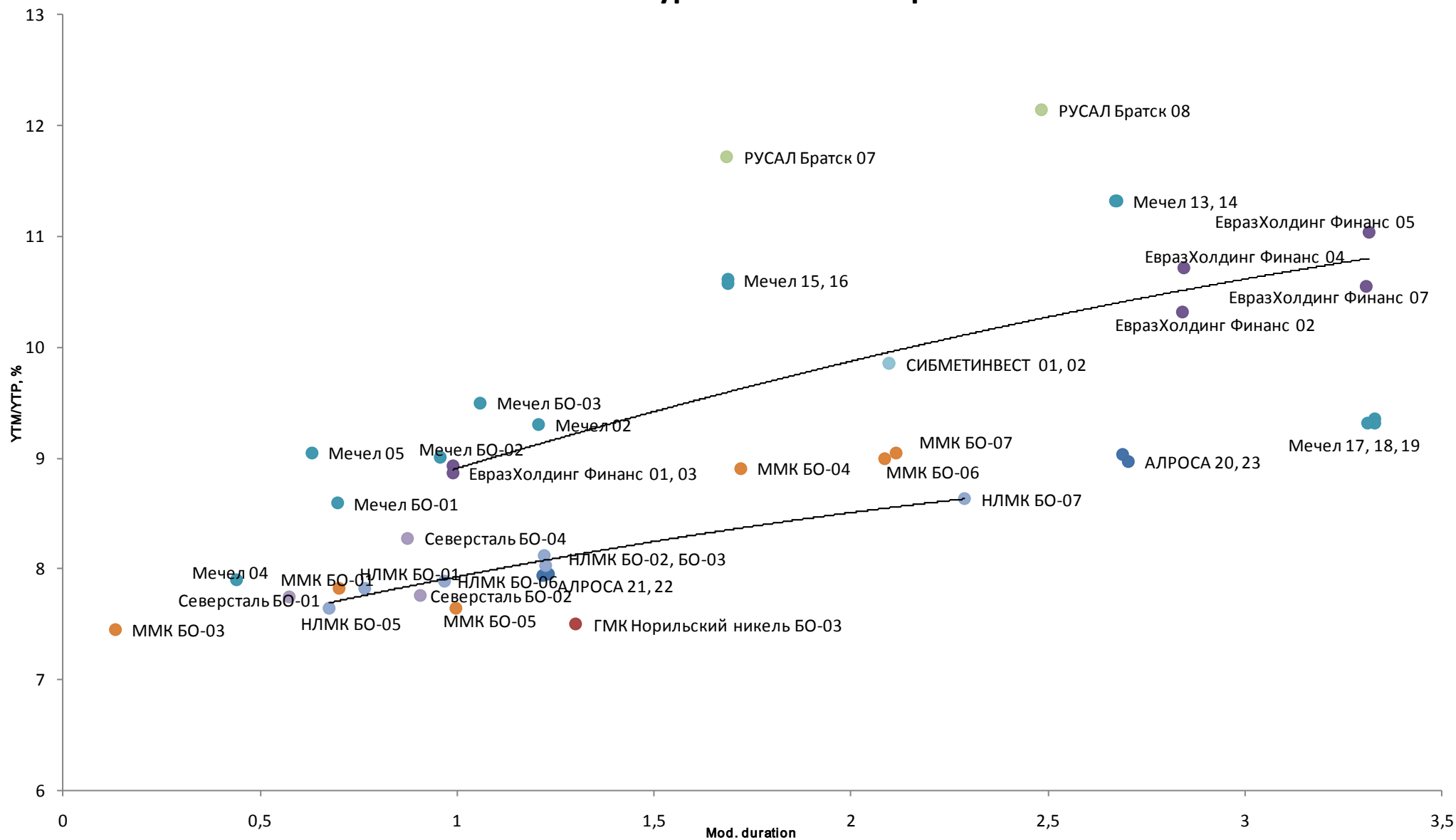
ОФЗ



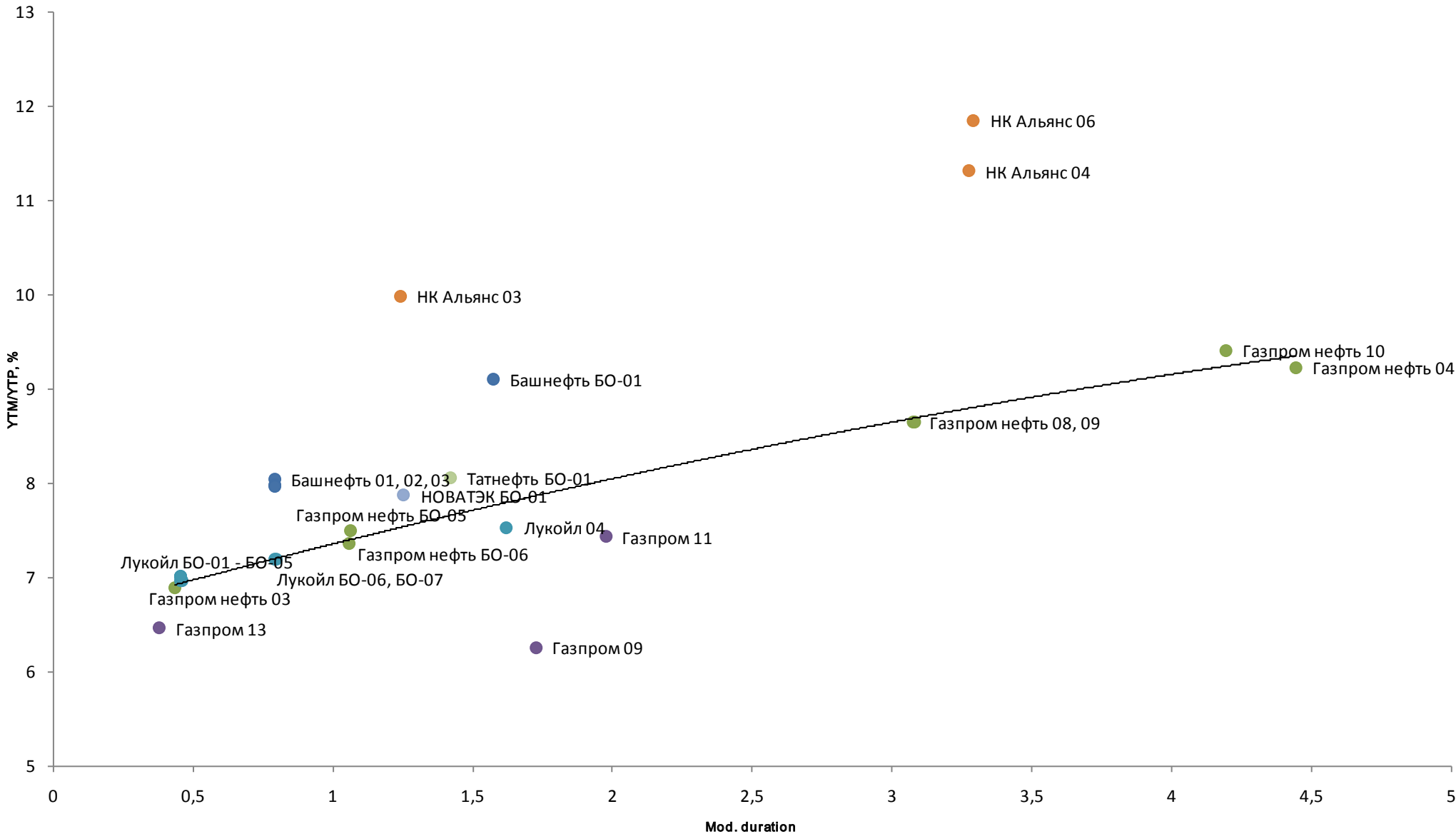
Энергетический сектор



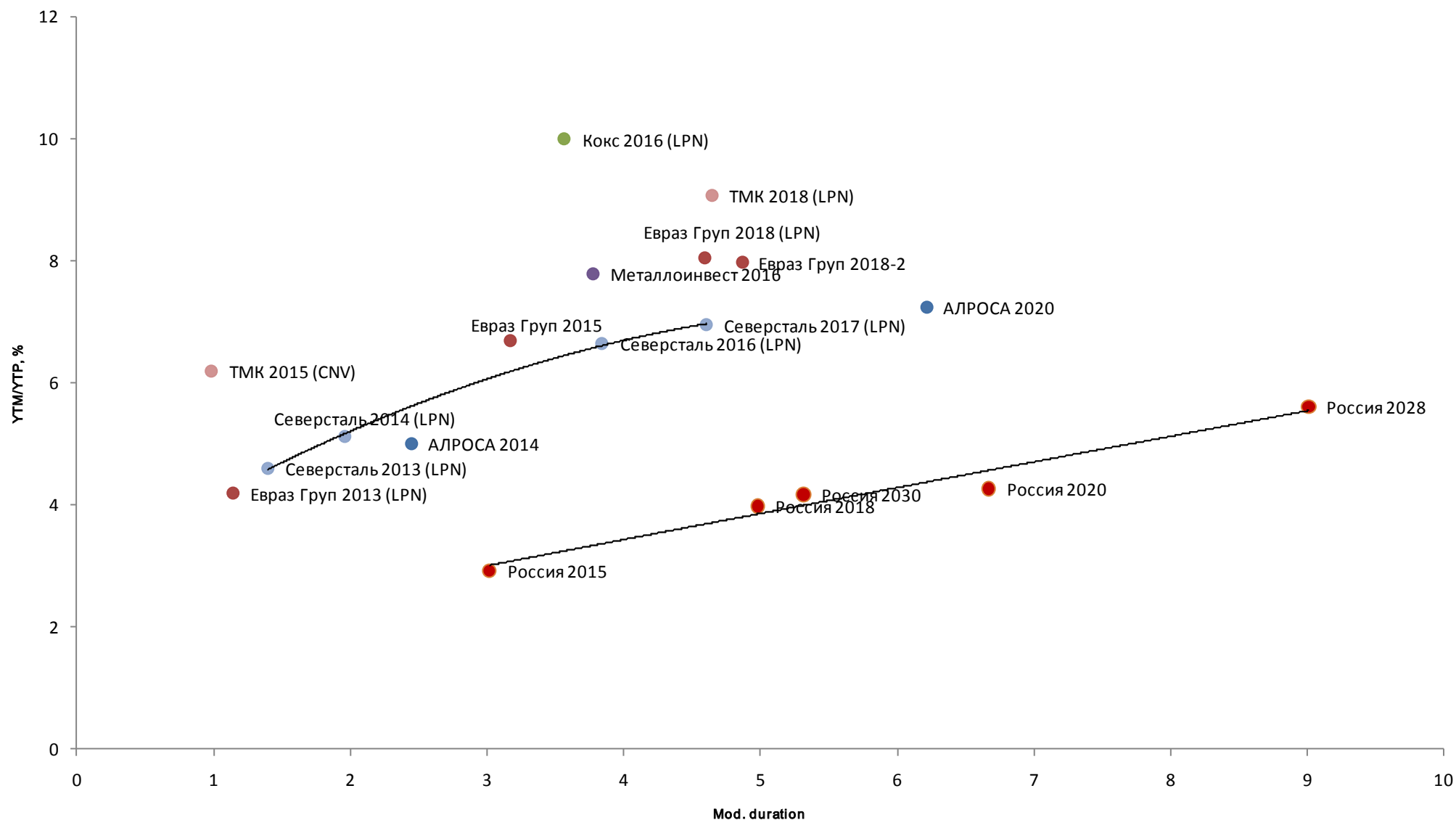
Металлургический сектор



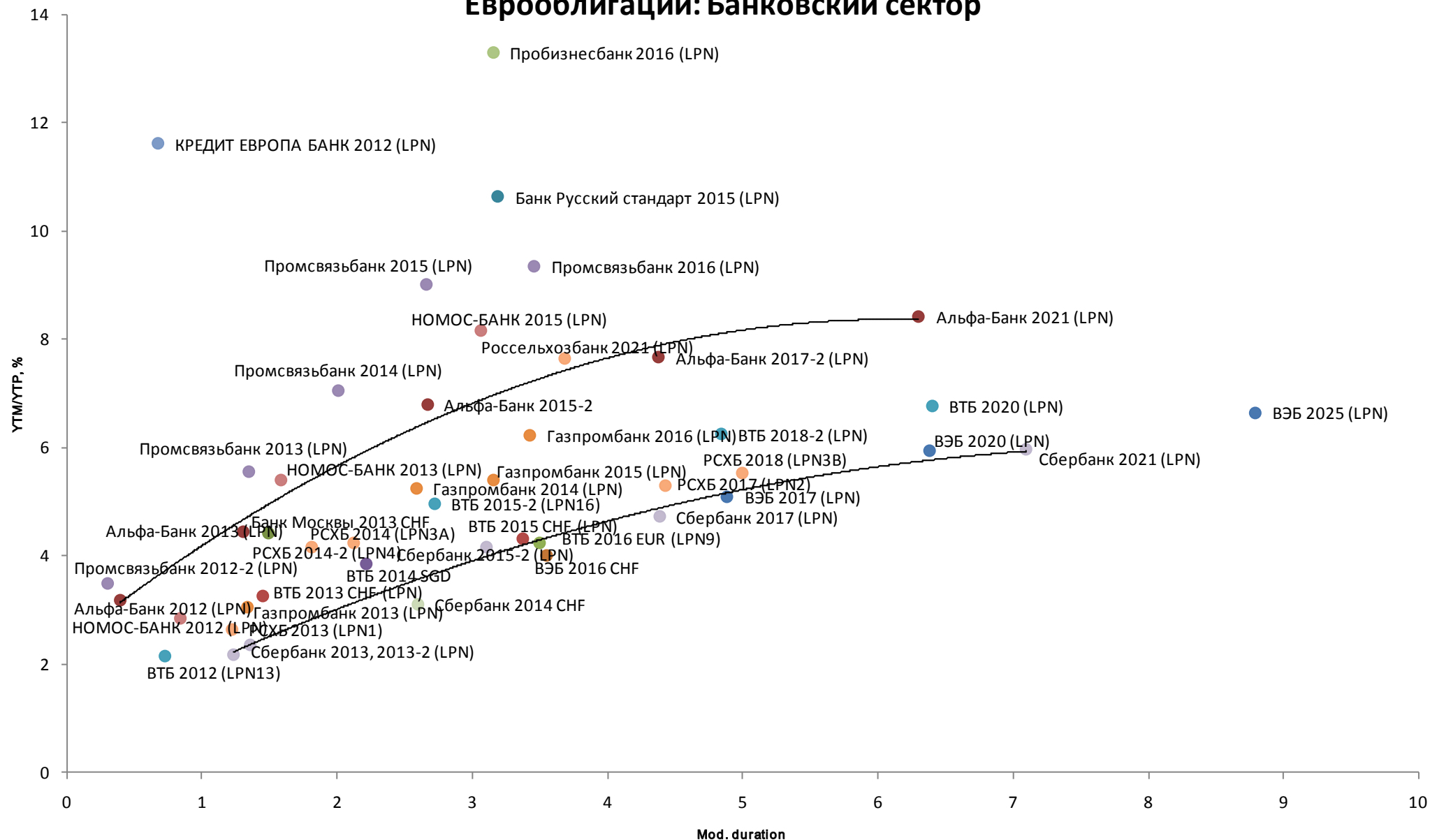
Нефтегазовый сектор



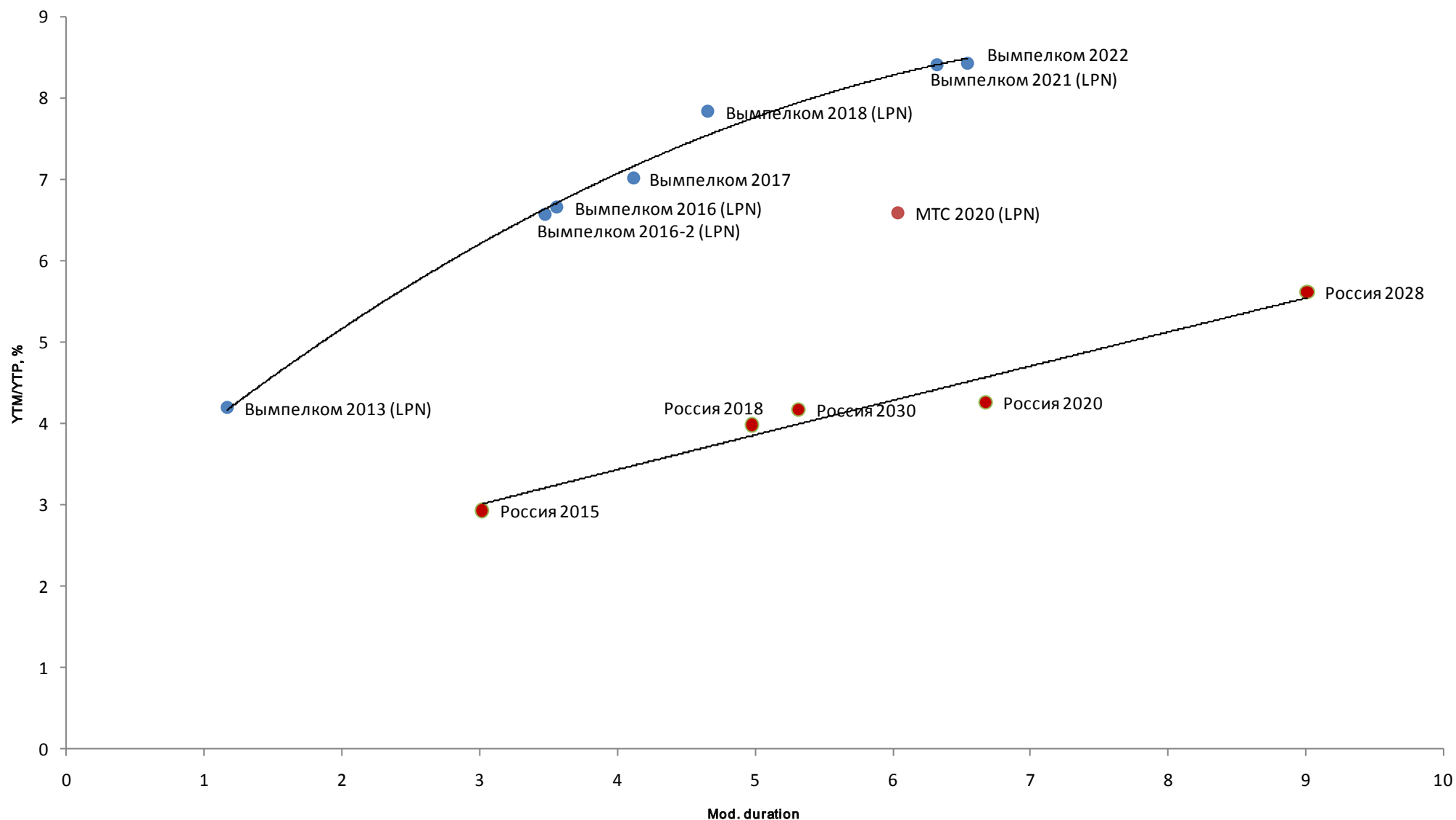
Еврооблигации: Metallurgical sector



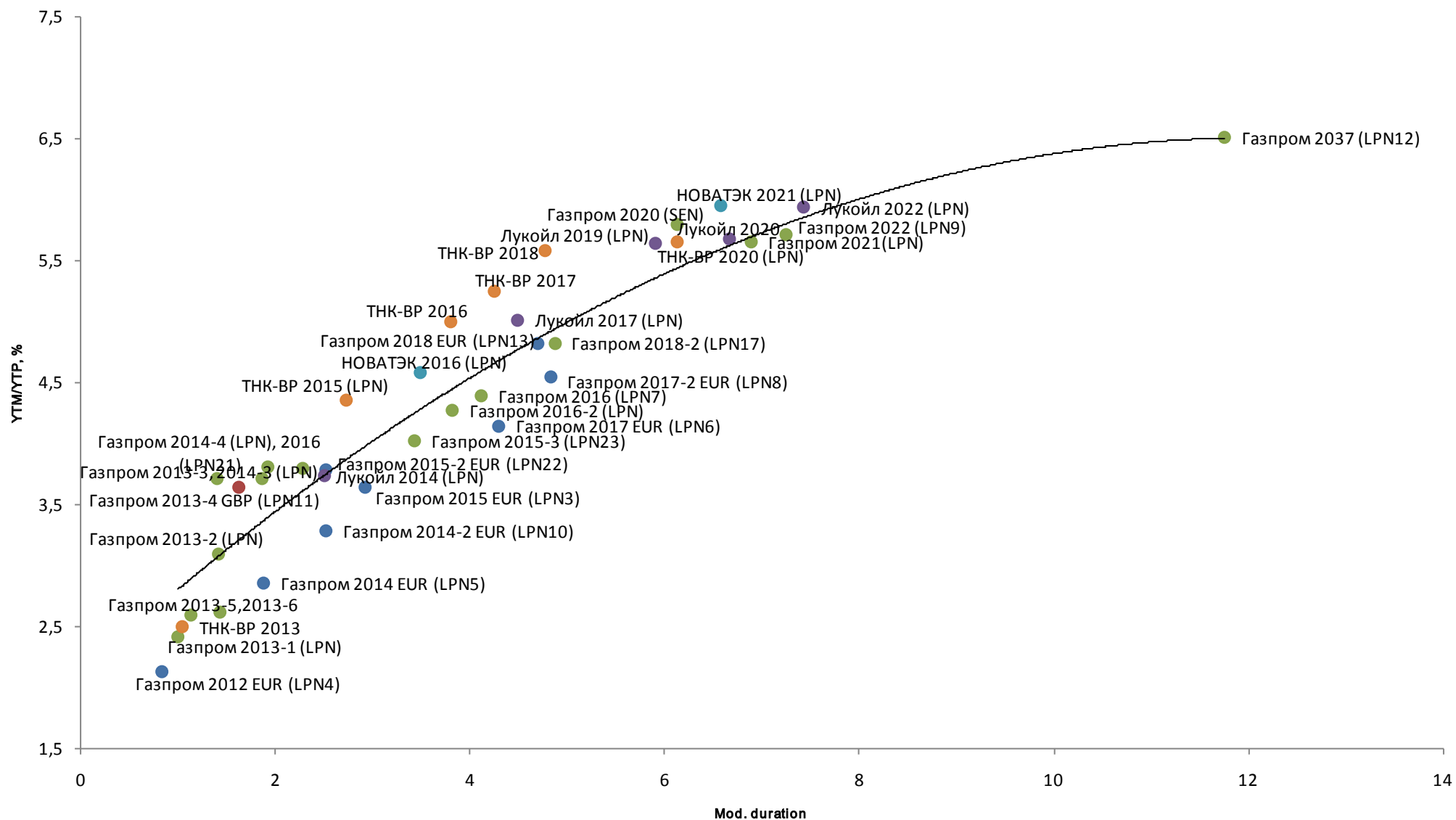
Еврооблигации: Банковский сектор



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

Управление продаж

Думчева Анна начальник управления	прямой +7 (812) 326 93 61, доб. 1088 a.dumcheva@bfa.ru
Тапинов Петр старший специалист	прямой +7 (812) 611 00 64, доб. 1032 p.tapinov@bfa.ru
Виноградов Кирилл специалист	доб. 1144 k.vinogradov@bfa.ru

Отдел рынков акций

Анастасов Антон трейдер	доб. 1052 a.anastasov@bfa.ru
Широков Станислав трейдер	доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru

Аналитический отдел

research@bfa.ru

Дёмин Денис начальник отдела	доб. 1284 d.demin@bfa.ru
Моисеев Алексей заместитель начальника отдела	доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
Куриленко Кирилл ведущий аналитик	доб. 1280 k.kurilenko@bfa.ru
Казанцев Сергей аналитик	доб. 1281 s.kazantsev@bfa.ru
Дорофейкин Олег аналитик	доб. 1222 o.dorofeykin@bfa.ru
Иванова Ольга аналитик	доб. 1241 o.ivanova@bfa.ru
Настыч Мария специалист	доб. 1154 m.nastych@bfa.ru

Управление торговых операций

Малев Всеволод начальник управления	прямой +7 (812) 322 5899, доб. 1293 v.malev@bfa.ru
Народовый Роман начальник отдела товарных рынков	прямой +7 (812) 329 8198, доб. 1168 r.narodovyy@bfa.ru
Геордиев Александр трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
Пашков Алексей аналитик	доб. 1147 a.pashkov@bfa.ru

Отдел брокерских операций

Иванов Николай Начальник отдела	прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
Мишарев Андрей заместитель начальник отдела	прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1199 a.misharev@bfa.ru

Клиентский отдел

client@bfa.ru

Лукьянова Анастасия начальник отдела	+ 7 (812) 329 8196, доб. 1196 a.lukyanova@bfa.ru
Щекина Елена ведущий специалист	доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
Ермолина Анастасия специалист	доб. 1173 a.ermolina@bfa.ru
Дымникова Светлана специалист	доб. 1073 s.dymnikova@bfa.ru
Артёменкова Анастасия специалист	доб. 1087 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.