

	Закр.	Изм.	Изм.
	день, %	нед., %	нед., %
MMB5	1568,54	-0,12%	2,84%
PTC	1656,60	0,92%	3,33%
S&P 500	1361,23	0,23%	1,38%
VIX	17,78	-7,49%	-14,48%
FTSE 100	5905,07	0,33%	0,90%
DAX 30	6848,03	1,42%	2,32%
NIKKEI 225	9485,09	1,08%	5,40%
	день, б.п.	нед., б.п.	нед., б.п.
UST 2 YTM, %	0,29	0,02	1,65
UST 10 YTM, %	2,00	1,56	1,56
UST 10 - TIPS 10, б.п.	1,23	-6,44	-4,24
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	354,39	0,00	0,00
Russia 30 YTM, %	4,16	0,00	-4,60
Russia 5Y CDS, б.п.	220,11	0,00	-0,07
Libor 3m USD, %	0,49	0,00	-1,29
Libor 12m USD, %	1,07	0,00	-0,38
USD/RUB NDF 3m, %	4,9	-53,00	-54,00
USD/RUB NDF 12m, %	5,47	-9,00	-8,00
RUB overnight, %	4	-40,00	75,00
Mosprime 3m, %	6,77	-1,00	-2,00
	день, %	нед., %	нед., %
USD Index	79,46	0,00%	0,29%
EUR/USD	1,32	0,09%	-0,17%
USD/JPY	79,48	0,80%	2,36%
GBP/USD	1,58	0,21%	0,62%
корзина (EUR+USD)/RUB	34,18	-0,58%	-0,60%
USD/RUB ЦБ	30,21	0,89%	1,79%
EUR/RUB ЦБ	39,32	-0,35%	-0,40%
	день, %	нед., %	нед., %
нефть WTI, USD/барр. (ICE)	103,24	0,91%	4,63%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	120,53	0,79%	2,20%
золото, USD/ун.	1721,89	-0,37%	0,15%

В понедельник в Брюсселе состоится очередное заседание Еврогруппы, на котором, возможно, будет одобрено выделение Греции второго пакета помощи в объеме €130 млрд. Греция идентифицировала статьи сокращения госрасходов на €325 млн, что требовалось европейскими властями. До этого А. Самарас, глава консерватической партии в греческом парламенте и вероятный премьер-министр после апрельских выборов, предоставил письменные гарантии выполнения Грецией принятых реформ после предстоящих выборов. При отсутствии договоренности решение может быть отложено до следующего саммита ЕС, назначенного на 1 марта. По информации немецких властей, реструктуризацию греческого долга частными инвесторами планируется провести между 22 февраля и 9 марта. Вероятно, что греческие власти прибегнут к ретроспективному применению принципа коллективных действий (CAC – Collective Action Clause) из-за недостаточного процента участия частных инвесторов в реструктуризации долга. ЕЦБ, в свою очередь, обменивает свои облигации на новые облигации и не будет участвовать в предстоящей реструктуризации.

По расчетам МВФ в результате реструктуризации долга Греции и проведения экономических реформ долг Греции снизится до 129% ВВП к 2020 г., а не требуемым 120%, что, в любом случае, не является устойчивым уровнем. Обсуждение возможности приведения долга Греции ближе к 120% ВВП будет обсуждаться на заседании Еврогруппы, потому что для МВФ это является одним из важных критериев для выделения его части помощи.

Рекомендация на неделю

Суверенные еврооблигации РФ чувствовали себя очень уверенно и продолжили свой рост на прошлой неделе, но рынок ОФЗ показывал преимущественно боковую динамику. На этой неделе мы видим вероятное продолжение снижения доходностей на фоне роста настроения инвесторов из-за прогресса по греческому вопросу. Одной из торговых идей на российском рублевом рынке является игра на сужение спреда доходностей облигаций госкомпаний и ОФЗ (Газпром нефть, РЖД, ФСК ЕЭС). Растущие цены на нефть также являются очень сильной поддержкой для российских облигаций и еврооблигаций.

Россия может начать размещение новых суверенных еврооблигаций после президентских выборов 4 марта 2012 г., и Минфин планирует осуществлять заимствования по ставкам не выше, чем при предыдущих размещениях суверенных еврооблигаций. Также 15 февраля Минфин сообщил о введении внебиржевого обращения ОФЗ: введение возможности внебиржевого обращения ОФЗ и упрощение депозитарного учета направлено на расширение круга инвесторов, включая иностранных, и повышение ликвидности рынка государственных ценных бумаг.

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 20 февраля	Вторник, 21 февраля	Среда, 22 февраля	Четверг, 23 февраля	Пятница, 24 февраля
Словакия продает Zero Coupon Bonds Due April 2014	США продают USD35 Bln 2-Year Notes	США продают USD35 Bln 5-Year Notes	США продают USD29 Bln 7-Year Notes	ФРС выкупит USD1.5-2 Bln Notes
Нидерланды продают Up to EUR2 Bln 99-Day Bills, Up to EUR2 Bln 191-Day Bills	ФРС продаст USD8-8.75 Bln Notes	ФРС выкупит USD1.5-2 Bln Notes	ФРС продаст USD8-8.75 Bln Notes	Италия продает I/L Bonds, Zero Coupon Notes
Франция продает Up to EUR1.2 Bln 350-Day Bills, Up to EUR1.2 Bln 238-Day Bills, Up to EUR1.5 Bln 168-Day Bills, Up to EUR4.2 Bln 91-Day Bills	США продают USD33 Bln 3-Month Bills, USD31 Bln 6-Month Bills	США продают 4-Week Bills		
	ЕФСФ to Sell Up to EUR2 Bln 182-Day Bills	Германия продает EU5 Bln 2-Year Notes		

Дорофейкин Олег

+ 7 (812) 329 81 81 (доб. 1222)

o.dorofeykin@bfa.ru

www.bfa.ru

Макроэкономическая статистика

Дата	Страна	Показатель
20 фев	RU	Аукцион прямого РЕПО
20 фев	RU	уплата трети НДС за IV кв 2011 год
21 фев	US	Индекс нац. активности ФРБ в Чикаго
21 фев	ЕС	Индекс потреб. доверия
21 фев	RU	Ломбардный аукцион ЦБ
22 фев	US	Индекс ип. кредитования от MBA
22 фев	US	Revisions: Existing Home Sales
22 фев	US	Продажи жилья на втор. рынке; м/м
22 фев	ЕС	Новые промышленные заказы psa г/г; sa м/м
22 фев	ЕС	Комбин. индекс дел. активности
22 фев	ЕС	Индекс дел. активности в промышл.
22 фев	ЕС	Индекс дел. активности в секторе услуг
22 фев	RU	Недельный индекс потреб. цен YTD; н/н
22 фев	RU	Выплата купона по ОФЗ 2693 млн руб.
22 фев	RU	Депозитный аукцион ЦБ
22 фев	RU	Возврат депозитов Минфину РФ 100000 млн руб.
22 фев	RU	Размещение ОФЗ 35000 млн руб.
23 фев	US	Индекс цен на жилье м/м
23 фев	US	Индекс цен покупки жилья кв/кв
23 фев	US	Индекс дел. активности в промышленности
23 фев	US	ФРБ Канзас
23 фев	US	Число первичных заявок на получение пособия по безработице
23 фев	US	Число повторных заявок на получение пособия по безработице
23 фев	US	Индекс комфорта потребителей от Bloomberg
23 фев	RU	Золотовалютные резервы
24 фев	US	Продажи новых домов; м/м
24 фев	US	Индекс уверенности от Университета Мичигана
24 фев	RU	Денежный агрегат M2
24 фев	RU	Возврат депозитов ЦБ

Ключевые факторы 13 - 19 февраля

Статистика США

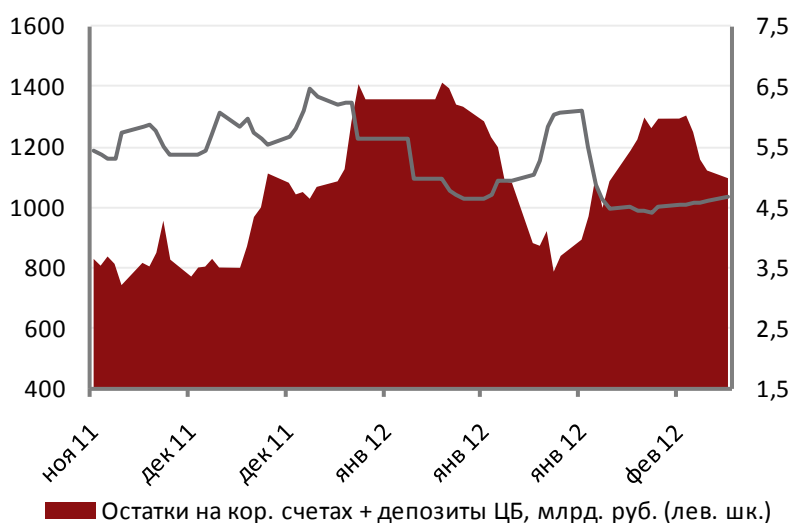
Сезонно-сглаженные розничные продажи выросли в январе на 0,4%, но без учета сезонных факторов произошло традиционное снижение розничных продаж в начале года, но оно оказалось самым крупным месячным снижением за историю данного индикатора и составило \$98,5 млрд. Первичные заявки на пособие по безработице снизились на 10 тыс. и достигли 348 тыс, хотя ожидался их рост до 365 тыс. Индекс потребительских цен в январе вышел чуть выше ожиданий г/г.

Во вторник выйдет индекс национальной активности от ФРС Чикаго, в среду – вторичные продажи жилья, в четверг - заявки на пособие по безработице, индекс цен недвижимости и индекс производственной активности от ФРС Канзаса. В пятницу важное значение будут играть продажи нового жилья и индекс уверенности потребителей от Мичиганского Университета.

Европейские данные

Промышленное производство в еврозоне снизилось в декабре на 1,1% м/м и 2% г/г, но индексы ожиданий ZEW в еврозоне и Германии вышли лучше ожиданий. По предварительным данным, ВВП Греции снизилось в четвертом квартале на 7%, и темпы снижения увеличились по сравнению с третьим кварталом 2011 г. Данные по ВВП Германии и Франции в четвертом квартале 2011 г. оказались чуть лучше ожиданий, но при этом ВВП Германии снизился кв/кв на 0,2%. Ускорилось падение ВВП Италии: -0,7% кв/кв в четвертом квартале против -0,2% в третьем квартале; ВВП еврозоны сократилось на 0,3% кв/кв при прогнозе -0,4%, но г/г рост составил 0,7%.

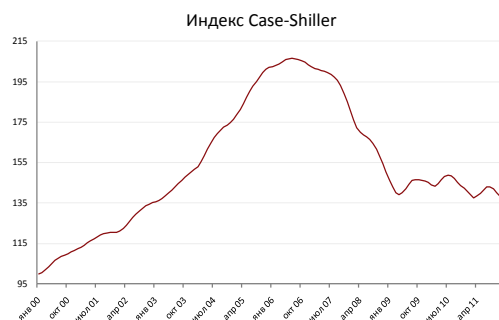
В понедельник выйдут данные по заказам и продажам промышленных товаров в Италии, в среду – инфляция во Франции и Италии, европейские индексы PMI. В четверг будут опубликованы окончательные данные по росту немецкого ВВП и его компонентам.



Денежный рынок

На прошедшей неделе остатки на корсчетах и депозиты банков в ЦБ снизились с 1292 млрд руб. до 1095,5 млрд рублей на 20 февраля, но ставки денежного рынка оставались стабильными всю неделю. На 17 февраля Mosprime о/п составлял 4,6% по сравнению с 4,56% на 13 февраля. Снижение ликвидности было вызвано уплатой страховых взносов по обязательному страхованию. На текущей неделе налоговый период продолжится, и в понедельник предостит выплата 1/3 НДС за четвертый квартал 2011 г. Возврат 100 млрд руб. Минфину 22 февраля компенсируется депозитным аукционом Минфина в размере 100 млрд руб. 21 февраля.

22 февраля состоится первое размещение нового выпуска ОФЗ 26207 с полугодовым купоном в 8,15% и погашением 3 февраля 2027 г. Выпуск зарегистрирован в объеме 150 млрд руб., а в среду будет размещено 10 млрд руб.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Сюжет недели

QE3 от ФРС

В опубликованных на прошлой неделе «Минутках» последнего заседания ФОМС продолжилось обсуждение третьего количественного смягчения (QE3), а глава ФРС Бен Бернанке и другие представители ФРС заявили, что ФРС может начать третий раунд количественного смягчения с возможными покупками ипотечных бумаг. Покупки ипотечных облигаций имеют своей целью стимулирование экономической активности и рост рынка недвижимости низкими ипотечными ставками. Предположения официальных представителей ФРС о покупке ипотечных облигаций уже привели к росту их котировок и снижению ипотечных ставок, что может уменьшить эффект от самой операции в будущем. Так, по оценке швейцарского банка Credit Suisse, в текущие цены ипотечных облигаций заложена 40%-ная вероятность начала их покупок со стороны ФРС. Total Return Fund, крупнейший взаимный фонд в мире компании PIMCO под управлением Б. Гросса с активами примерно в \$250 млрд, увеличил в январе 2011 г. ставку на монетизации ипотечных облигаций со стороны ФРС, и их доля в общих активах фонда достигла 50%. В предыдущий раз ФРС производил выкуп ипотечных бумаг, гарантированных правительством США, в январе 2009 г. – марте 2010 г. и начал реинвестировать средства по уже купленным ипотечным облигациям в новые с октября 2011 г. Сохранение процентных ставок на низком уровне долгое время также способствовало росту вложений американских банков в ипотечные бумаги, которые достигли \$1,27 трлн в январе 2012 г.

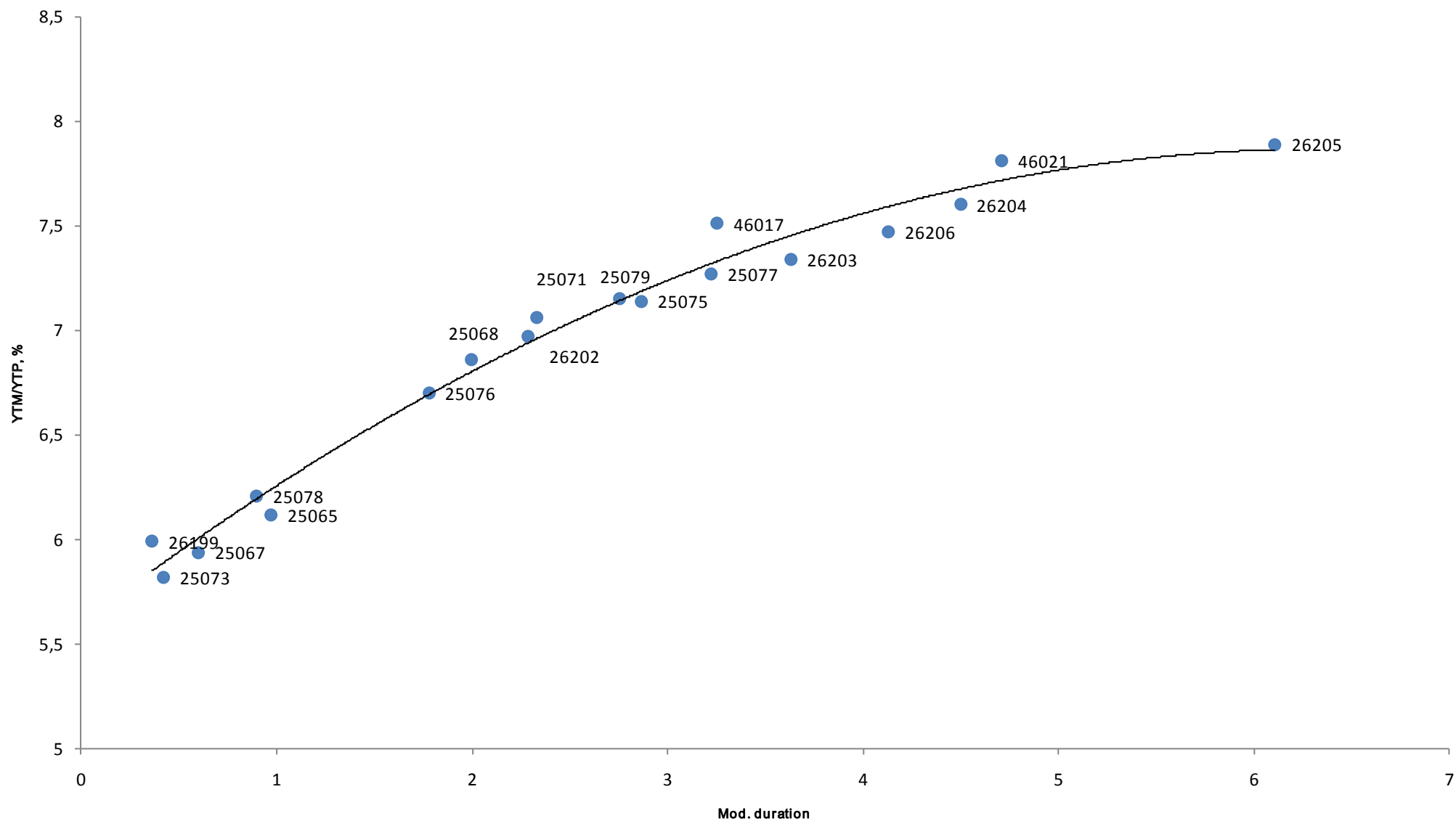
Рынок недвижимости был как одним из основных драйверов экономического роста в 2000-ных гг., так и причиной последующего кризиса в экономике из-за неустойчивости этого роста. Индекс Case-Shiller является самым точным индикатором цен на недвижимость в США, но в то же время его данные поступают с существенной задержкой; как мы видим на графике индекса Case-Shiller с 2000 г., цены на недвижимость в США стабилизировались на уровне 2003 г. с преимущественной тенденцией к снижению. Безработица находится выше 8% уже 3 года, а США переживают последствия сильнее падения рынка недвижимости со времен Великой Депрессии.

Согласно «Минуткам» ФРС, некоторые члены ФРС готовы начать новые покупки активов уже в ближайшее время, но другие члены ФРС считают необходимым дождаться сначала ухудшения ситуации в экономике перед началом новых покупок активов. Последние экономические данные, выходящие преимущественно лучше ожиданий, снизили вероятность скорого начала QE3, по мнению многих инвесторов. Другим фактором, снижающим вероятность QE3 в ближайшее время, являются предстоящие президентские выборы в США, а республиканцы уже выступали против QE2 в 2010 г. С другой стороны, важным событием стало признание Б. Бернанке в том, что снижение безработицы до текущих 8,3% не отражает полную картину на рынке труда, потому что её снижение было во многом вызвано исключением людей из расчета рабочей силы, а не реальным увеличением работающего населения. Так, по оценкам Бюджетного Управления Конгресса США (CBO - Congressional Budget Office), без учета выбытия людей из расчета рабочей силы ставка безработицы в настоящий момент превышает 10%.

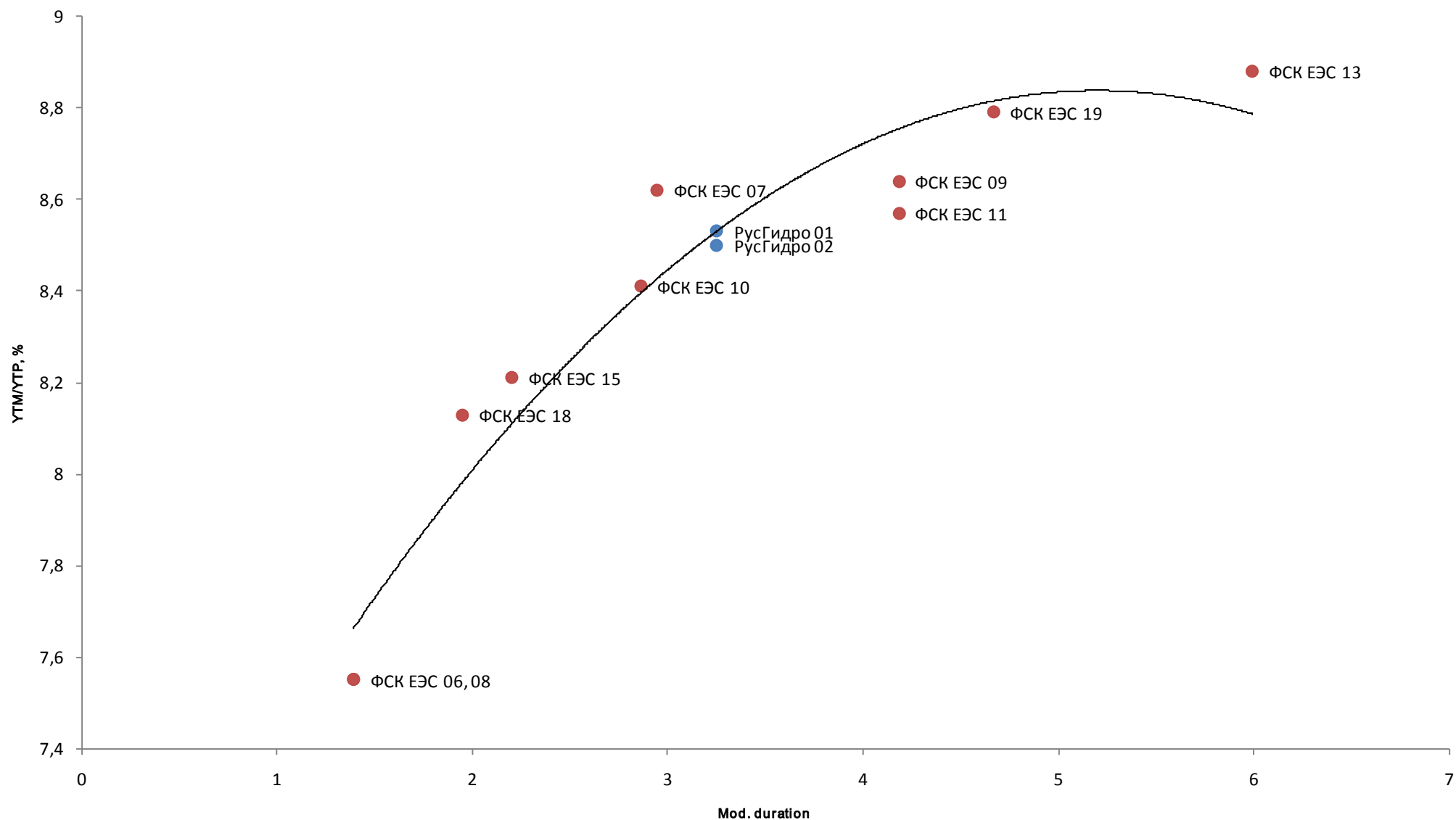
Средние ставки по стандартным 30-летним ипотечным кредитам с фиксированной ставкой сильно зависят от динамики 30-летних казначейских облигаций США и снизились до текущих 3,87% с 5% в начале 2011 г. Продолжающаяся программа «Operation Twist» (продажа краткосрочных и последующая покупка долгосрочных казначейских облигаций со стороны ФРС) имеет своей целью снижение долгосрочных ставок по казначейским облигациям и их удержание на низком уровне. По нашему мнению, ставки по ипотеке находятся вблизи своих минимальных значений и не покажут сильного снижения в будущем, что обусловлено стабилизацией ставок по долгосрочным казначейским облигациям, инфляцией и её ожиданиями. Снижение ипотечных ставок уже привело к росту объемов рефинансирования ипотеки, и продолжение этого роста будет оказывать положительное влияние для американских домохозяйств. Частично этот эффект будет компенсирован снижением доходов инвесторов в ипотечные облигации в результате их досрочных погашений и необходимости рефинансировать средства по более низким ставкам. В то же время 55% инвесторов в ипотечные облигации составляют иностранные инвесторы, государственные структуры и долгосрочные институциональные инвесторы, что по расчетам Федерального Резервного Банка Нью-Йорка, приведет к тому, что экономия одного доллара в результате рефинансирования ипотеки выльется в 44 цента чистого увеличения располагаемого дохода населения после налогов, которые могут быть направлены на потребление.

Карты российского рынка на 20.02.2012

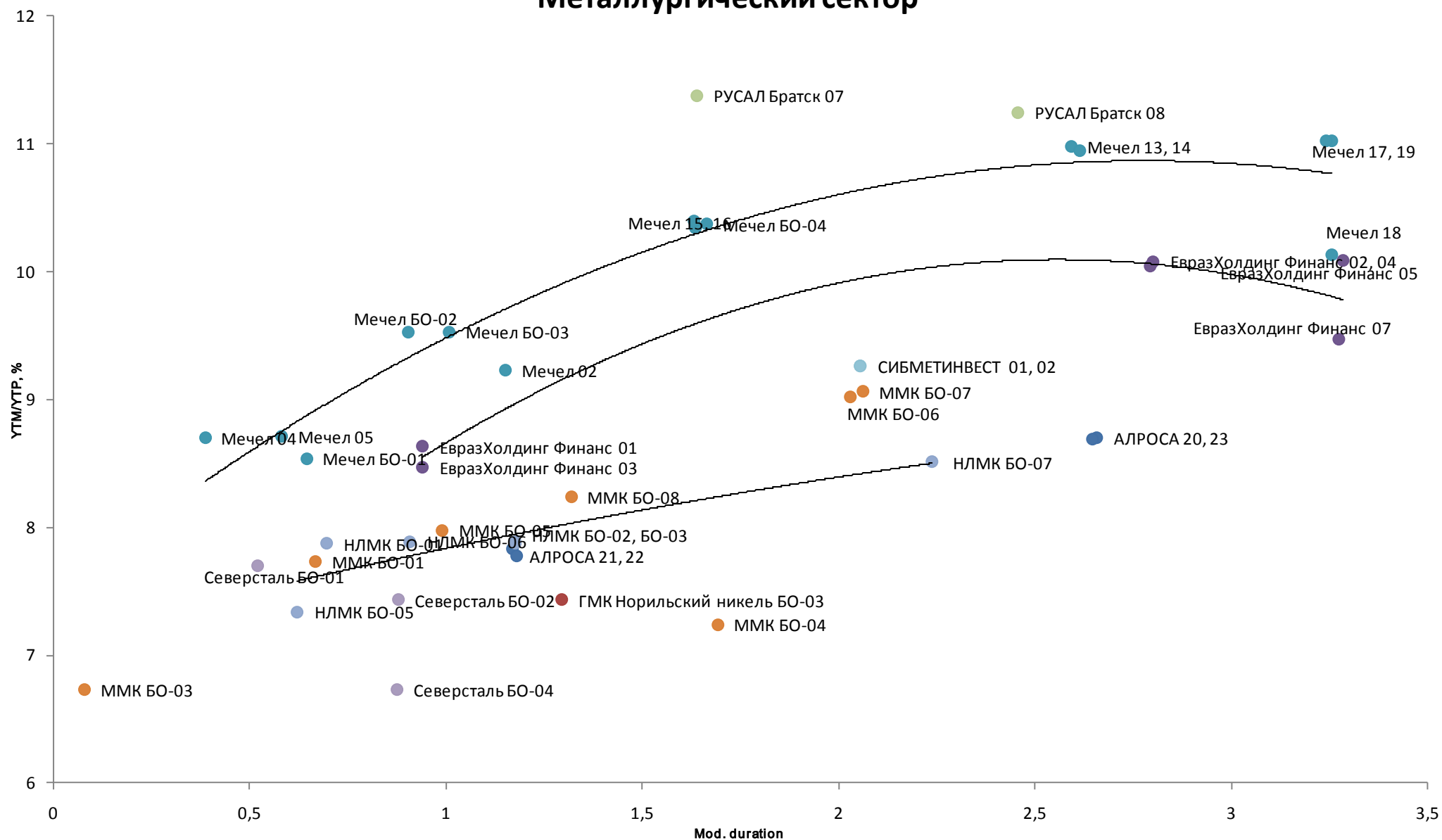
ОФЗ



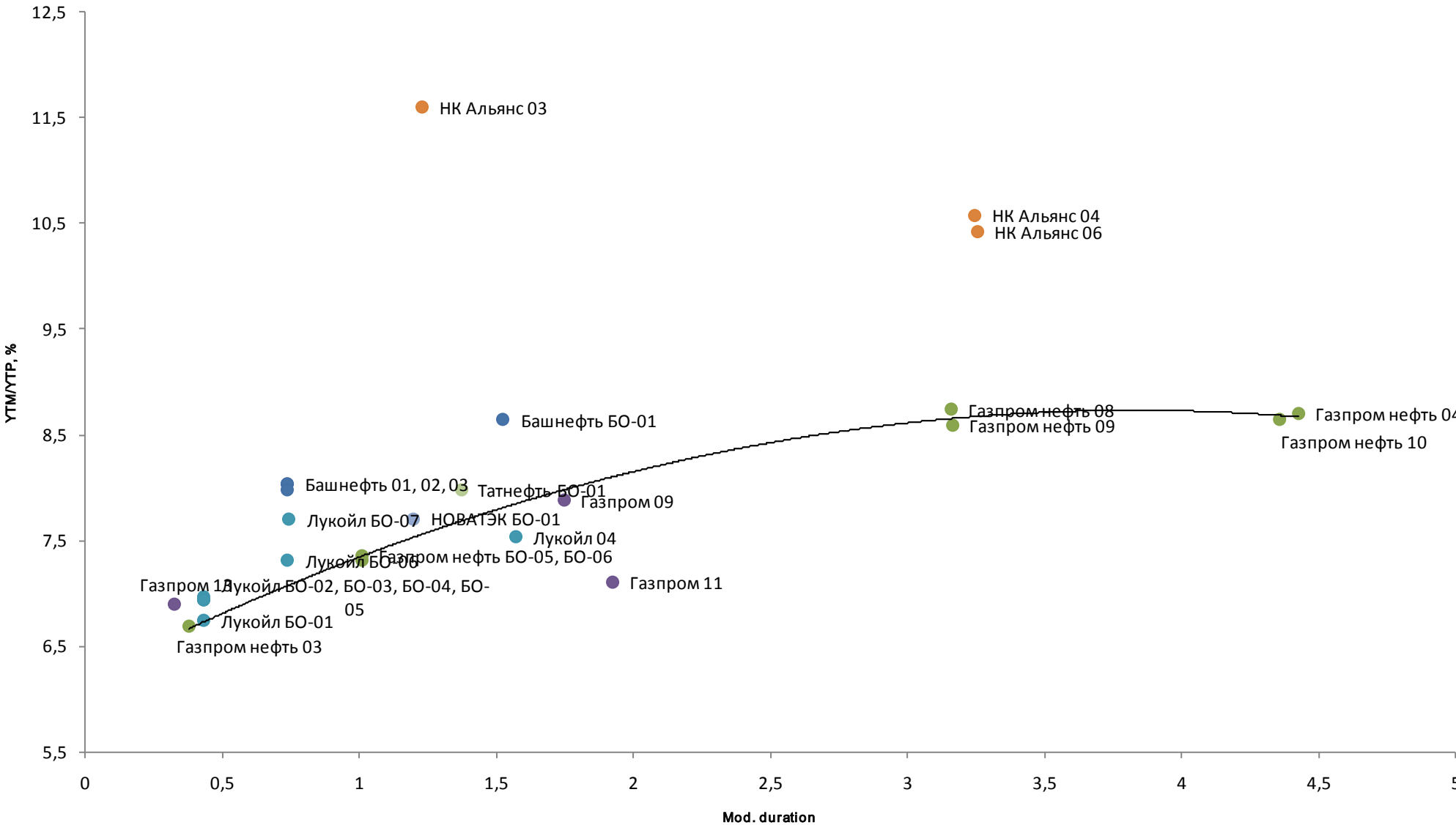
Энергетический сектор



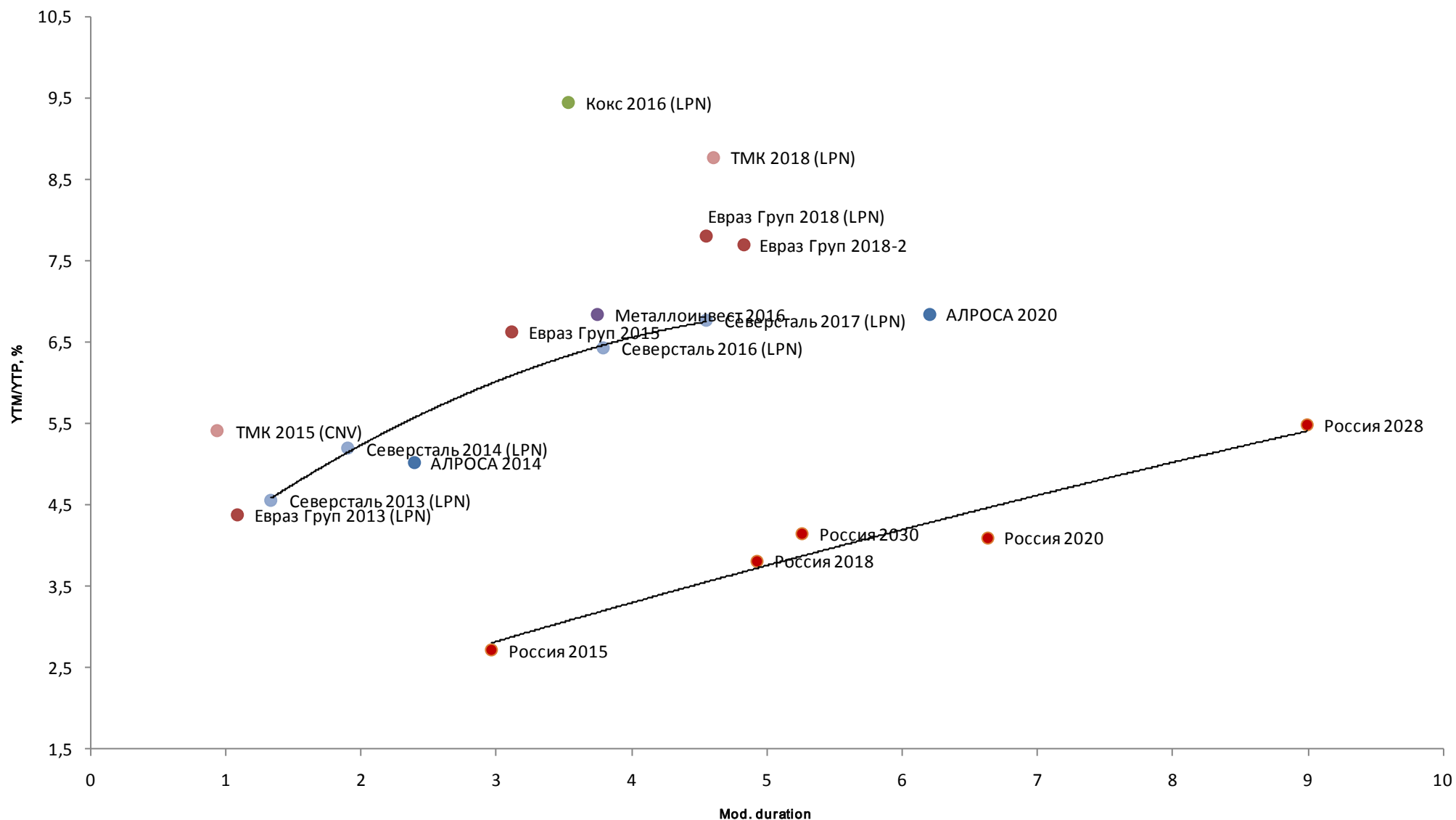
Металлургический сектор



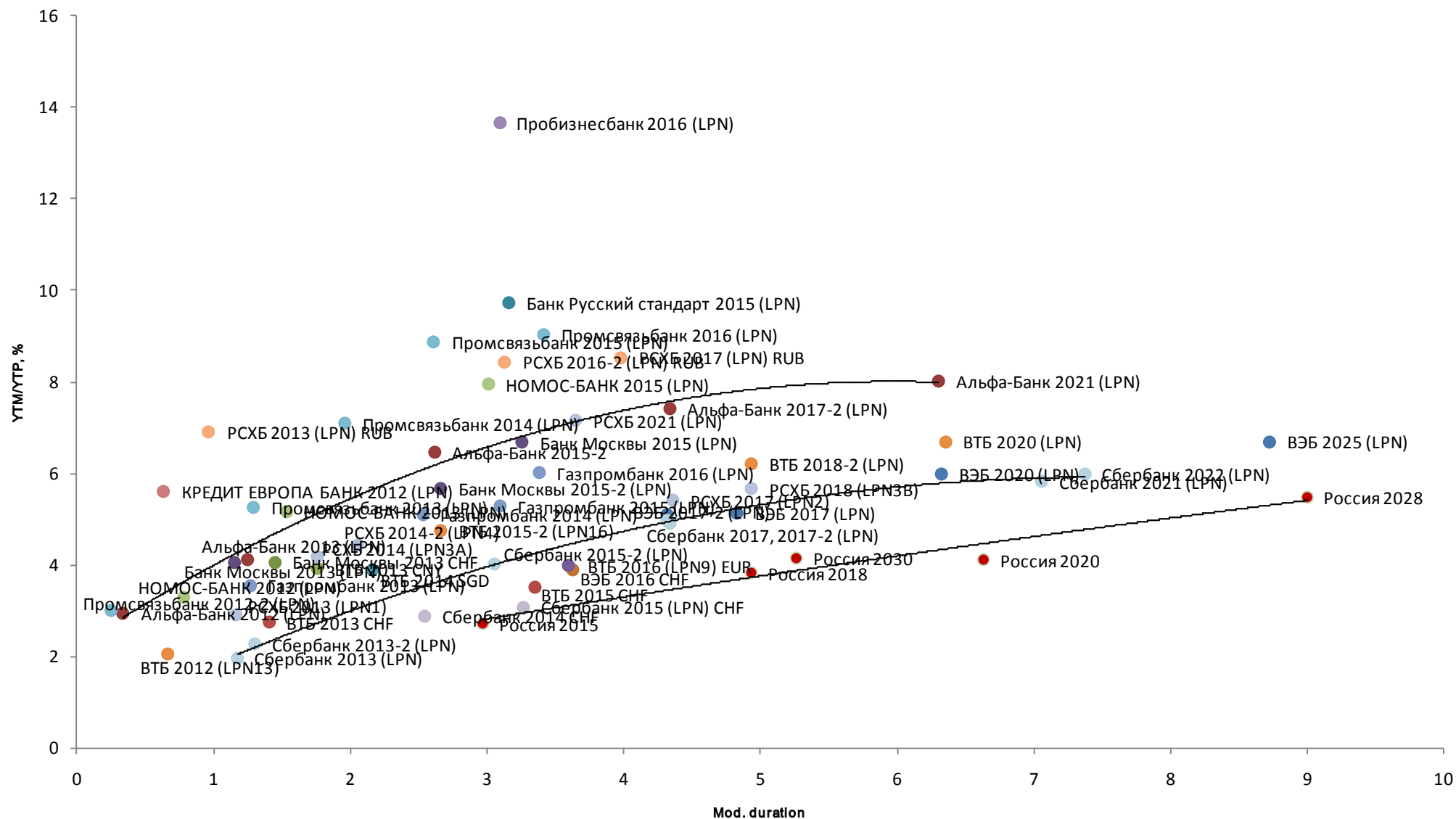
Нефтегазовый сектор



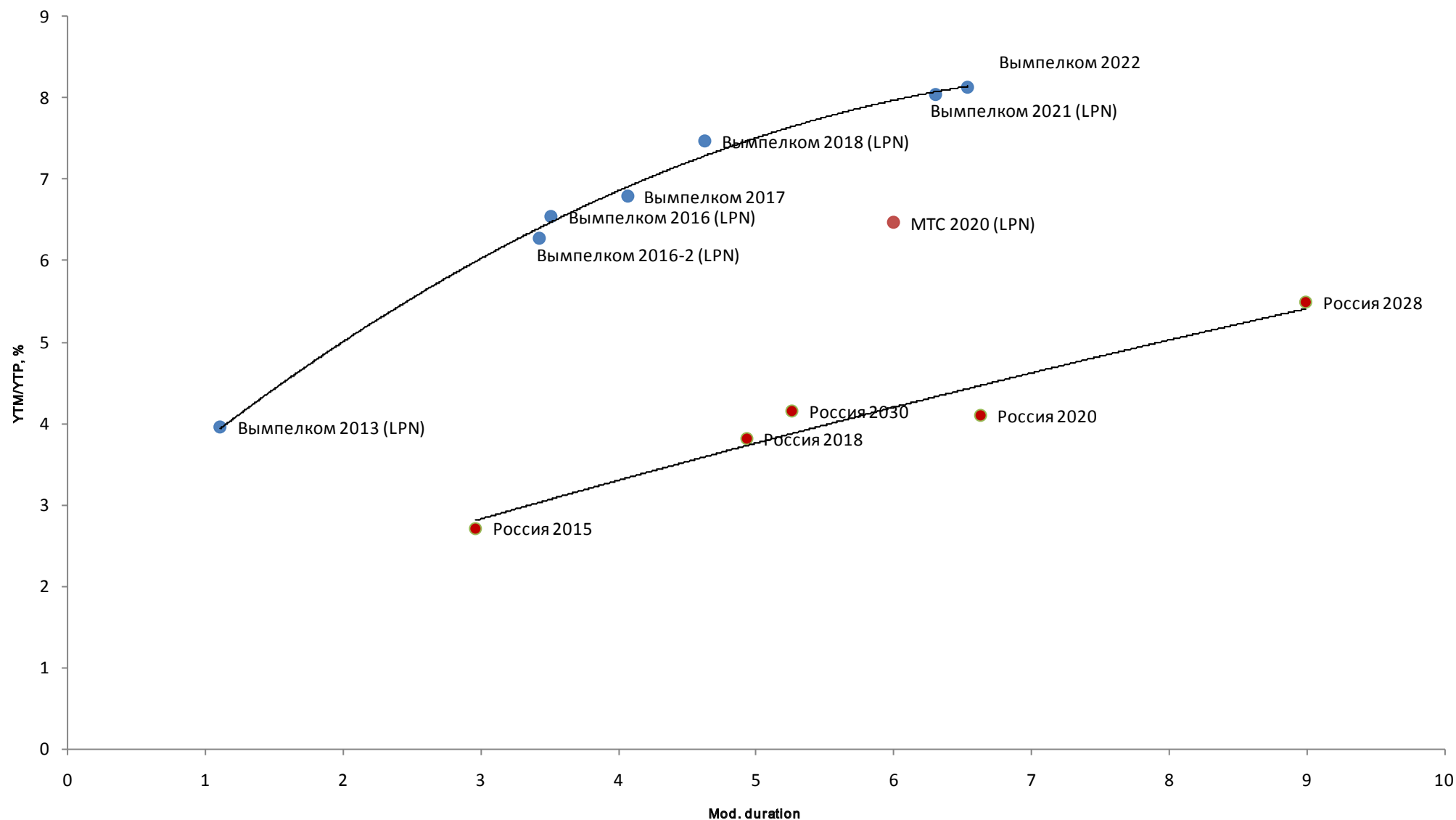
Еврооблигации: Металлургический сектор



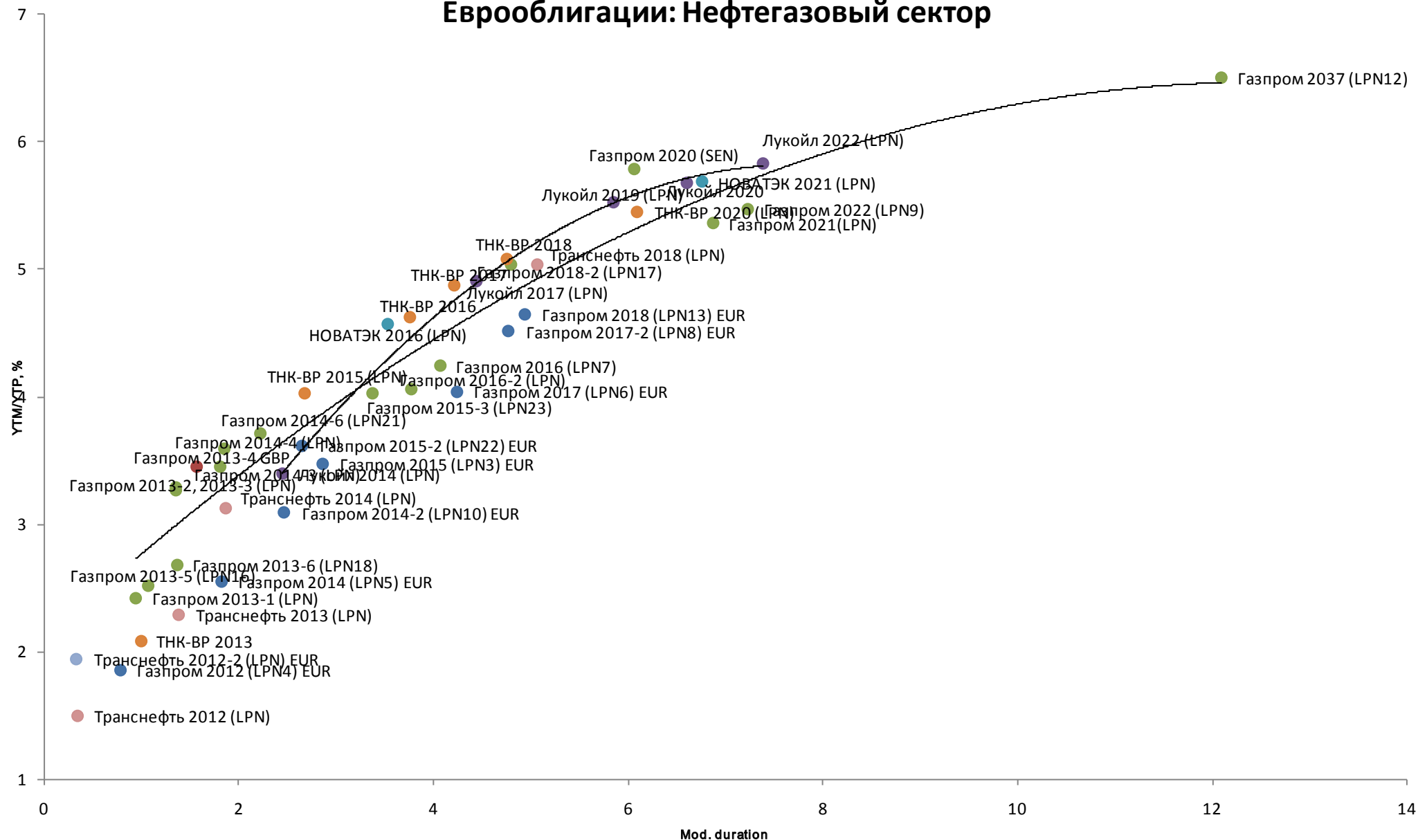
Еврооблигации: Банковский сектор



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

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
Деордиев 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 начальника отдела	прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1199 a.misharev@bfa.ru

Клиентский отдел

client@bfa.ru

Лексина Елена начальник отдела	доб. 1196 e.leksina@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.