

	Закр.	Изм.	Изм.
		день, %	нед., %
MMБВ	1502,65	0,07%	0,36%
PTC	1612,74	-0,46%	-0,03%
S&P 500	1370,26	-1,25%	-2,05%
FTSE 100	5651,79	-1,03%	-0,91%
DAX 30	6583,90	-2,36%	-2,95%
NIKKEI 225	9637,99	1,19%	-0,52%
VIX	19,55	13,66%	18,92%
		день, б.п.	нед., б.п.
UST 2 YTM, %	0,27	-1,99	-5,15
UST 10 YTM, %	1,99	-6,70	-5,81
UST 10 - TIPS 10, б.п.	0,76	-0,05	-0,09
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	298,32	-39,50	-5,94
Russia 30 YTM, %	4,13	-2,00	5,80
Russia 5Y CDS, б.п.	197,03	-4,94	11,04
Libor 3m USD, %	0,47	-0,05	-0,30
Libor 12m USD, %	1,05	-0,05	-0,10
USD/RUB NDF 3m, %	5,71	2,00	27,00
USD/RUB NDF 12m, %	5,74	6,00	14,00
RUB overnight, %	5,15	-10,00	105,00
Mosprime 3m, %	6,71	1,00	3,00
		день, %	нед., %
USD Index	79,18	0,00%	-0,96%
EUR/USD	1,31	-0,83%	-0,50%
USD/JPY	80,89	0,01%	-1,88%
GBP/USD	1,58	-0,70%	-0,25%
корзина (EUR+USD)/RUB	33,69	0,10%	-0,06%
USD/RUB ЦБ	29,57	-0,79%	0,94%
EUR/RUB ЦБ	38,85	-0,58%	-0,60%
		день, %	нед., %
нефть WTI, USD/барр. (NYMEX)	102,83	-0,78%	1,34%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	121,83	0,10%	-0,42%
золото, USD/ун. (CME)	1658,5	-0,98%	2,38%

Источник: Thomson Reuters

Доходности 10-летних суверенных облигаций Испании превысили в понедельник психологически важную отметку в 6% после стремительного роста на прошлой неделе обострения ситуации на долгом рынке Европы. Рынки уже отошли от эффектов двух операций по долгосрочному рефинансированию (LTRO) и ждут от ЕЦБ новых мер по стабилизации ситуации. В разделе «Сюжет недели» мы рассматриваем в то же время ситуация на межбанковском рынке пока остается относительно стабильной, и спреды EURIBOR-OIS и LIBOR-OIS не показывают признаков возобновления роста, но при этом спреды все равно находятся на повышенных значениях.

22 апреля во Франции пройдет первый тур президентских выборов, а 6 мая – второй тур. Шансы на второй тур выборов очень велики, и пока по опросам населения лидирует кандидат от Социалистической партии Франсуа Олланд. 6 мая также состоятся парламентские выборы в Греции, а большинство населения Греции не одобряет требуемые от Греции экономические реформы. 66% опрошенного населения считает, что Греция должна остаться в еврозоне, но проводить альтернативную экономическую политику.

Снижение доходностей казначейских облигаций США на прошлой неделе стало более умеренным, но доходности 10-летних и 30-летних облигаций достигло к началу этой недели уровней в 1,972% и 3,124% соответственно; Мы ожидаем падения доходностей к уровням 1,9 и 3%.

Рекомендация на неделю

Ситуация на внешних рынках будет оставаться напряженной на текущей неделе, что окажет негативное влияние на российский долговой рынок; пока мы не рекомендуем совершать покупки. В то же время, как мы уже писали на прошлой неделе, реальные доходности российских облигаций выглядят привлекательно. Нефть торгуется последние дни около отметки \$120, а закрепление нефти ниже \$120 приведет к росту доходностей облигаций на российском рынке. В четверг предстоят аукционы по размещению суверенных облигаций Испании с погашением в 2014 и 2022 гг., и с высокой вероятностью результаты аукционов будут слабыми и приведут к продажам.

18 апреля запланировано размещение ОФЗ 26208 в объеме 35 млрд руб. Размещение ОФЗ 26205 на прошлой неделе было неудачным, и мы также ожидаем слабых результатов на предстоящем аукционе.

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 16 апреля	Вторник, 17 апреля	Среда, 18 апреля	Четверг, 19 апреля	Пятница, 20 апреля
ФРС продаст USD8-8.75 Bln Notes	США продают 4-Week Bills	ФРС выкупит USD4.25-5 Bln Notes	США продают USD16 Bln 5-Year TIPS	ФРС продаст USD8-8.75 Bln Notes
США продают USD30 Bln 3-Month Bills, USD28 Bln 6-Month Bills	ФРС выкупит USD1.5-2 Bln Notes	ФРС продаст USD8-8.75 Bln Notes	ФРС выкупит USD1.5-2 Bln Notes	
Словакия Sells EUR196.5 Mln 4.35% 2025 Bonds; Yld 4.6316%				
Нидерланды Sells EUR1 Bln 104-Day Bills; Yield 0.017%				
Sells EUR1.13 Bln 196-Day Bills; Yield 0.041%				

Источник: Bloomberg

Дорофейкин Олег

+ 7 (812) 329 81 81 (доб. 1222)

o.dorofeykin@bfa.ru

www.bfa.ru

Макроэкономическая статистика

Дата	Страна	Показатель
12 апр	BE	Баланс бюджета YTD
16 апр	US	Розничные продажи
16 апр	US	Розничные продажи, исключая транспортные средства
16 апр	US	Розничные продажи, исключая автомобили и газ
16 апр	US	Розничные продажи по контрольной группе
16 апр	US	Общий чистый объем покупок американских ценных бумаг иностр. инвесторами
16 апр	US	Чистый объем покупок долгоср. американских ценных бумаг иностр. инвесторами
16 апр	US	Запасы производственных товаров
16 апр	US	Индекс цен на жилье от Нац. ассоциации жилищно-строительных фирм
16 апр	IT	Trade Balance (Total) (Euros)
16 апр	IT	Trade Balance Eu (Euros)
16 апр	IT	General Government Debt
16 апр	SV	Avg Monthly Real Wage г/г
16 апр	MB	CPI - EU Harmonised м/м; г/г
16 апр	US	Производственный индекс ФРБ
16 апр	EC	Торговый баланс; са
16 апр	BE	Trade Balance (Mln Euros)
16 апр	SO	Уровень безработицы
16 апр	RU	Изм. объема пром. производства г/г
16 апр	RU	Аукцион прямого РЕПО 316509 млн руб.
16 апр	RU	Уплата страховых взносов в фонды
16 апр	RU	Возврат средств (вторая часть РЕПО) 169991 млн руб.
17 апр	US	Количество выданных разрешений на строительство; м/м %
17 апр	US	Изм. объема пром. производства
17 апр	SO	ИПЦ гармониз. с учётом ЕС м/м; г/г
17 апр	AS	Индекс потребительских цен м/м; г/г
17 апр	SV	Уровень безработицы
17 апр	US	Коэфф. загрузки производств. мощностей
17 апр	US	Manufacturing (SIC) Production
17 апр	US	Новые строительства; м/м %
17 апр	GE	Zew Survey (Current Situation)
17 апр	GE	Индикатор экономических настроений немецкого института ZEW
17 апр	IT	Current Account (mins euro)
17 апр	IR	Trade Balance: First Estimate
17 апр	EC	Изм. объема регистраций новых автомобилей в 25 странах ЕС
17 апр	EC	Основной индекс потреб. цен г/г
17 апр	EC	Индекс потребительских цен м/м; г/г
17 апр	EC	Индикатор экономических настроений немецкого института ZEW
17 апр	RU	Индекс цен производителей м/м; г/г
17 апр	RU	Ломбардный аукцион ЦБ
17 апр	RU	Возврат средств (вторая часть РЕПО) 216522 млн руб.
17 апр	RU	Депозитный аукцион Минфина РФ 10000 млн руб.
17 апр	RU	Аукцион прямого РЕПО
18 апр	US	Индекс ип. кредитования от MBA
18 апр	EC	Сальдо СТО nsa
18 апр	EC	Счет текущих операций ЕЦБ са
18 апр	EC	Производство в строительном секторе са м/м; wda г/г
18 апр	SP	Индекс цен на жилье кв/кв; г/г

Ключевые факторы 09 - 15 апреля

Статистика США

Из положительных данных по экономике США стоит выделить дефицит торгового баланса в феврале, который оказался ниже прогнозов. Рост оптовых запасов в феврале ускорился до 0,9% по сравнению 0,6% в январе, а первичные заявки на пособие по безработице на прошлой неделе существенно выросли с пересмотренных 367 тыс (357 тыс по первоначальному данным) до 380 тыс; в то же время длящиеся заявки снизились. Индекс потребительских цен в марте вырос 0,3% м/м и 2,7% г/г, предварительный индекс уверенности потребителей от Мичиганского Университета в апреле вышел хуже ожиданий, составив 75,7 при прогнозе в 76,2.

В понедельник выйдут данные по розничным продажам в марте, во вторник – начало новых строительных домов и разрешения на строительство, четверг – заявки на пособие по безработице, индекс от ФРБ Филадельфии и продажи вторичного жилья.

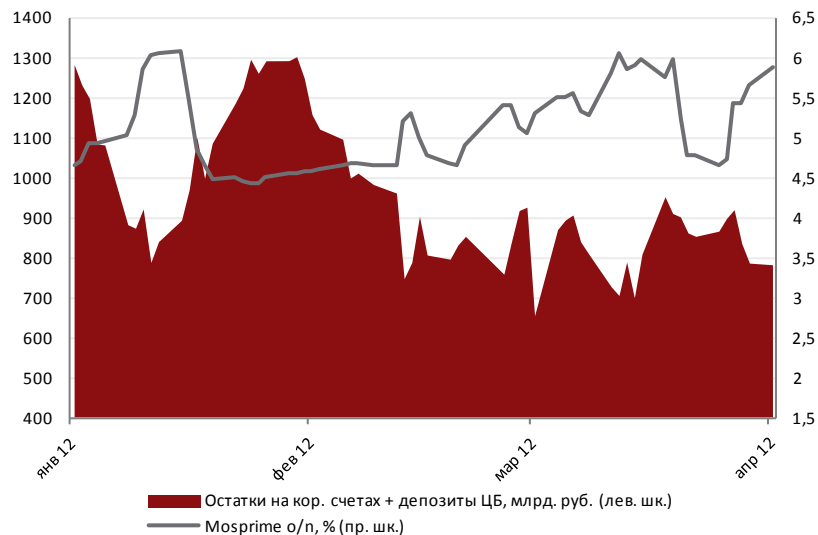
Европейские данные

Слабые данные продолжают выходить по экономикам проблемных стран: промышленное производство в феврале упало на 8,3%, а рост цен в марте замедлился до 1,4% г/г по сравнению с 1,7% в феврале; в Испании ускорилось снижение промышленного производства, которое составило -5,1% г/г в феврале. Промышленное производство во Франции в феврале также вышло хуже ожиданий, и произошло усиление ценового давления: рост цен в марте составил 0,9% м/м и 2,6% г/г по сравнению с прогнозами в 0,7% и 2,3% соответственно. По окончательным данным в марте инфляция в Германии составила 0,4% м/м и 2,3% г/г.

16 апреля, в понедельник, будет опубликован торговый баланс еврозоны в феврале, а 17 апреля станут известны инфляция в еврозоне в марте и индекс института ZEW по экономикам Германии и еврозоны. 18 марта выйдут данные по счету текущих операций еврозоны и производству и ценам на недвижимость в Испании – мы ожидаем их дальнейшего падения. 20 апреля будут опубликованы индексы IFO по экономике Германии за апрель.

Денежный рынок

Ликвидность банковской системы снизилась за прошлую неделю до отметки 781 млрд руб, а ставка Mosprime o/n вернулась к значениям конца марта – начала апреля на отметку 5,9%. На текущей неделе ликвидность будет под давлением налоговых выплат: в понедельник предстоит уплата страховых взносов в фонды, в пятницу – уплата трети НДС за первый квартал 2012 г. 17 апреля Минфин предложит банкам 10 млрд руб. на депозитном аукционе с возвратом средств 23 мая 2012 г., а ЦБ РФ в этот же день проведет недельный аукцион прямого репо.



Источник: Thomson Reuters

Сюжет недели

Возможный ответ ЕЦБ на обострение долгового кризиса в Европе

Мы уже освещали проблемы Испании в своем обзоре на прошлой неделе, но ситуация в стране осталась главной угрозой для рынков, а доходности её 10-летних колеблются вокруг психологически важной отметки в 6%. Закрепление доходностей выше уровня в 6% резко повысит шансы на повторный рост доходностей к их историческим максимумам, что точно потребует ответных мер ЕЦБ для стабилизации рынков. Облигации Италии тоже выросли с начала апреля вслед за Испанией, но их восходящая динамика более умеренна, а события в стране не носят столь же негативного характера. Спред 10-летних облигаций Испании и Германии продолжает приближаться к максимуму ноября 2011 г. в 468 б.п. Обострение ситуации в Испании вновь усилило разговоры о роли ЕЦБ в разрешении долгового кризиса.

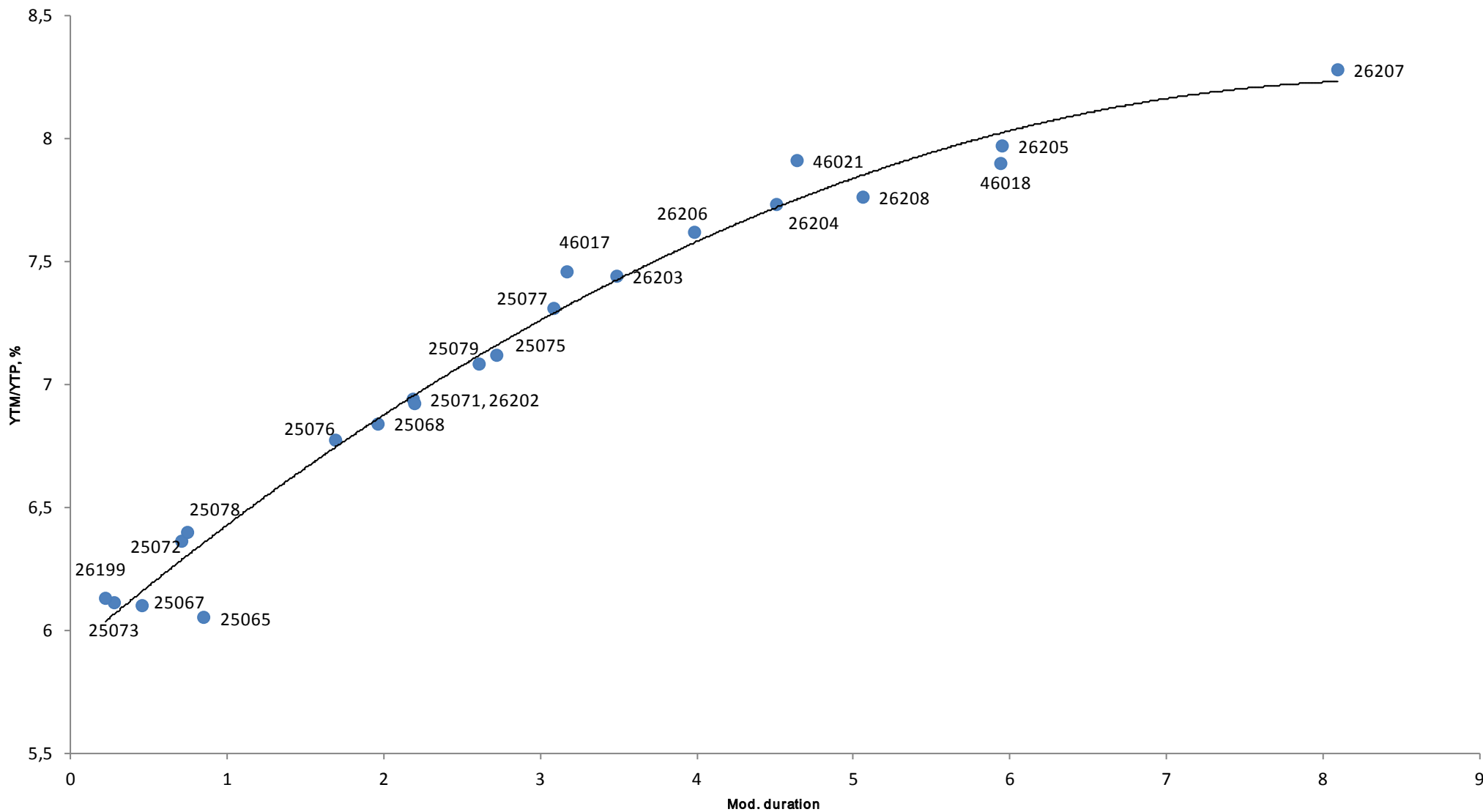
С августа 2011 г. ЕЦБ выкупил на вторичном рынке большие объёмы суверенных облигаций периферийных стран Европы, доведя свои вложения в эти облигации до €220 млрд к началу 2012 г. Уже под руководством М. Драги ЕЦБ провел два снижения ставки рефинансирования и предоставил банкам €1 трлн через две операции долгосрочного рефинансирования (LTRO), но в текущем моменте от него ждут новых мер. По всей видимости, значительная часть средств, полученных испанскими банками в результате LTRO, была пущена на покупку испанских облигаций в условиях снижающихся доходностей. Таким образом, проведение LTRO в определенной степени осложнило положение банков после роста доходностей суверенных облигаций. По данным ЕЦБ, в период с декабря 2011 г. по февраль 2012 г. испанские банки приобрели €45,7 млрд суверенных облигаций Испании, которые в среднем успели потерять 3,5% по сравнению со средней ценой покупки. Во время второй операции LTRO на итальянские и испанские банки пришлось 26% и 36% от общего объема выданных средств соответственно. Цифры по Испании выглядят особенно тревожно с учетом меньшего по сравнению с Италией объема банковской системы; так, ликвидность, предоставленная ЕЦБ, уже составляет 8,6% от общих активов испанских банков. Для сравнения, предоставленная ЕЦБ ликвидность находится на уровне 10% от общих активов для банковских систем Греции, Ирландии и Португалии. В марте испанские банки заняли у ЕЦБ рекордные €316,3 млрд, что значительно превышает февральские значения в €170 млрд. В соответствии с требованиями ЦБ Испании, банкам предстоит произвести увеличение своего капитала на €50 млрд для создания буфера по предстоящим списаниям убытков по инвестициям в недвижимость. Всего на балансе банков кредиты, связанные с недвижимостью, насчитывают примерно €300 млрд, а по данным ЦБ Испании почти половина этих кредитов является проблемной.

В ЕЦБ сейчас отсутствует определенная позиция по дальнейшим действиям, но глава ЦБ Нидерландов, одной из четырех стран еврозоны с кредитным рейтингом AAA, выступает против возобновления покупок облигаций; Бундесбанк обеспокоен возможным ростом инфляции. В условиях выбора между проведением новой операции LTRO и возобновлением покупок облигаций мы считаем, что ЕЦБ выберет покупки облигаций на вторичном рынке; также мы не ожидаем снижения ставки рефинансирования с 1% в кратко- и среднесрочной перспективе.

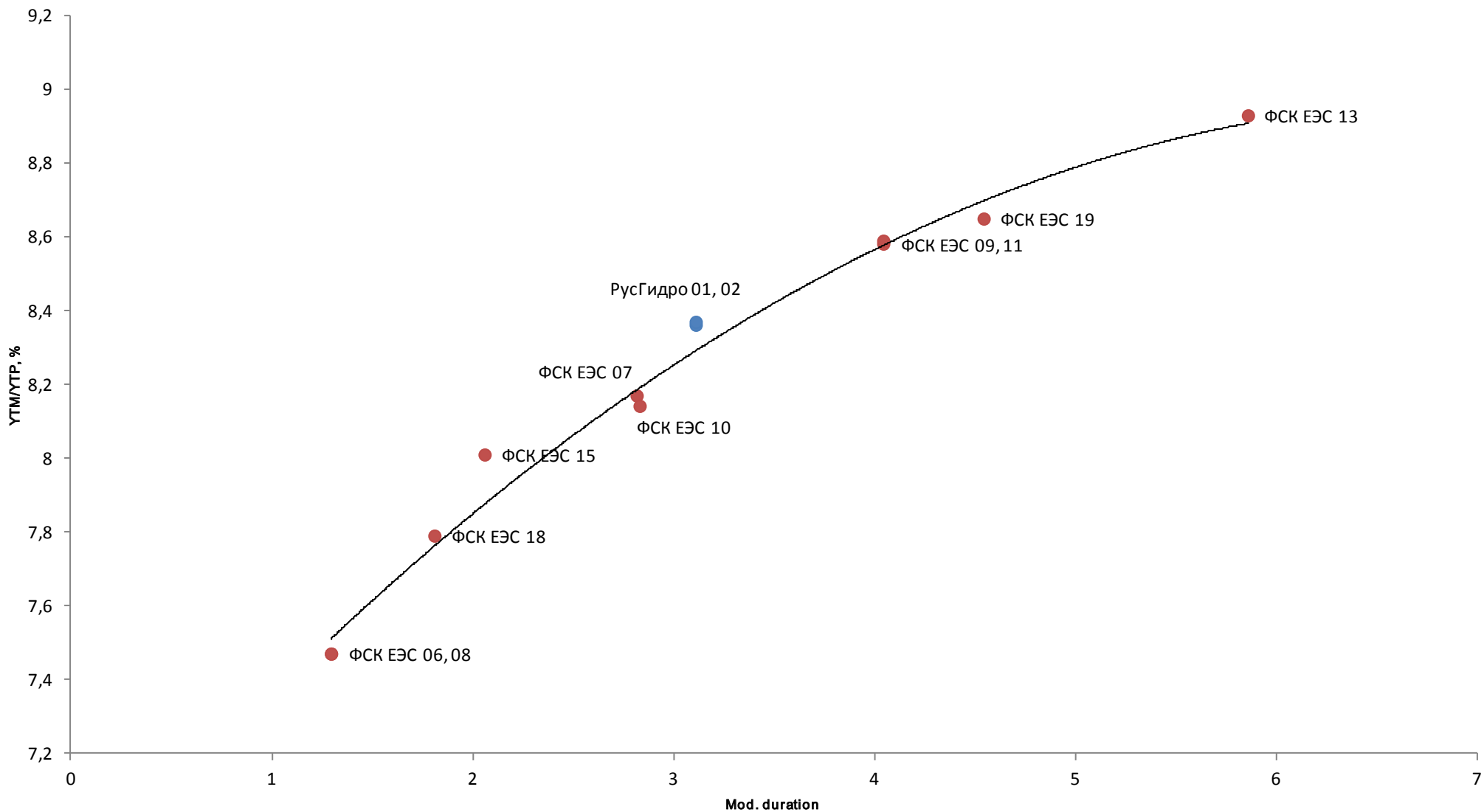
Самым важным риском в долговой проблеме Испании остается вероятность повторения греческого сценария и последующее принуждение частных инвесторов к списанию облигаций. С учетом этого сценария покупки испанских облигаций со стороны ЕЦБ будут только увеличивать риски для частных инвесторов и объём потенциального списания. ЕЦБ отказался принимать участие в списании греческих суверенных облигаций, что в итоге привело к росту потерь частных инвесторов из-за сокращения количества доступных для списания облигаций. ЕЦБ требуется дать твердое обещание не допустить дефолта проблемных стран и при необходимости выкупить все обращающиеся облигации. А вторичные покупки, сопровождаемые заявлениями о временном характере применяемых мер, только усилят давление на долговые рынки проблемных стран. Хорошим примером для ЕЦБ может служить политика Национального Банка Швейцарии, который установил и соблюдает максимальный курс швейцарского франка к евро. Премьер-министр Испании М.Рахой на прошлой неделе заявил об отсутствии необходимости выкупа для Испании со стороны ЕС и МВФ, но уже само обсуждение возможного выкупа крайне негативно для котировок испанских облигаций. Заместитель министра экономики Испании, в свою очередь, заявил о необходимости начала покупок испанских облигаций ЕЦБ. На этом фоне котировки свопов кредитных дефолтов (Credit default swaps, CDS) по 5-летним испанским облигациям достигли исторических максимумов, превысив отметку 5%.

Карты российского рынка на 16.04.2012

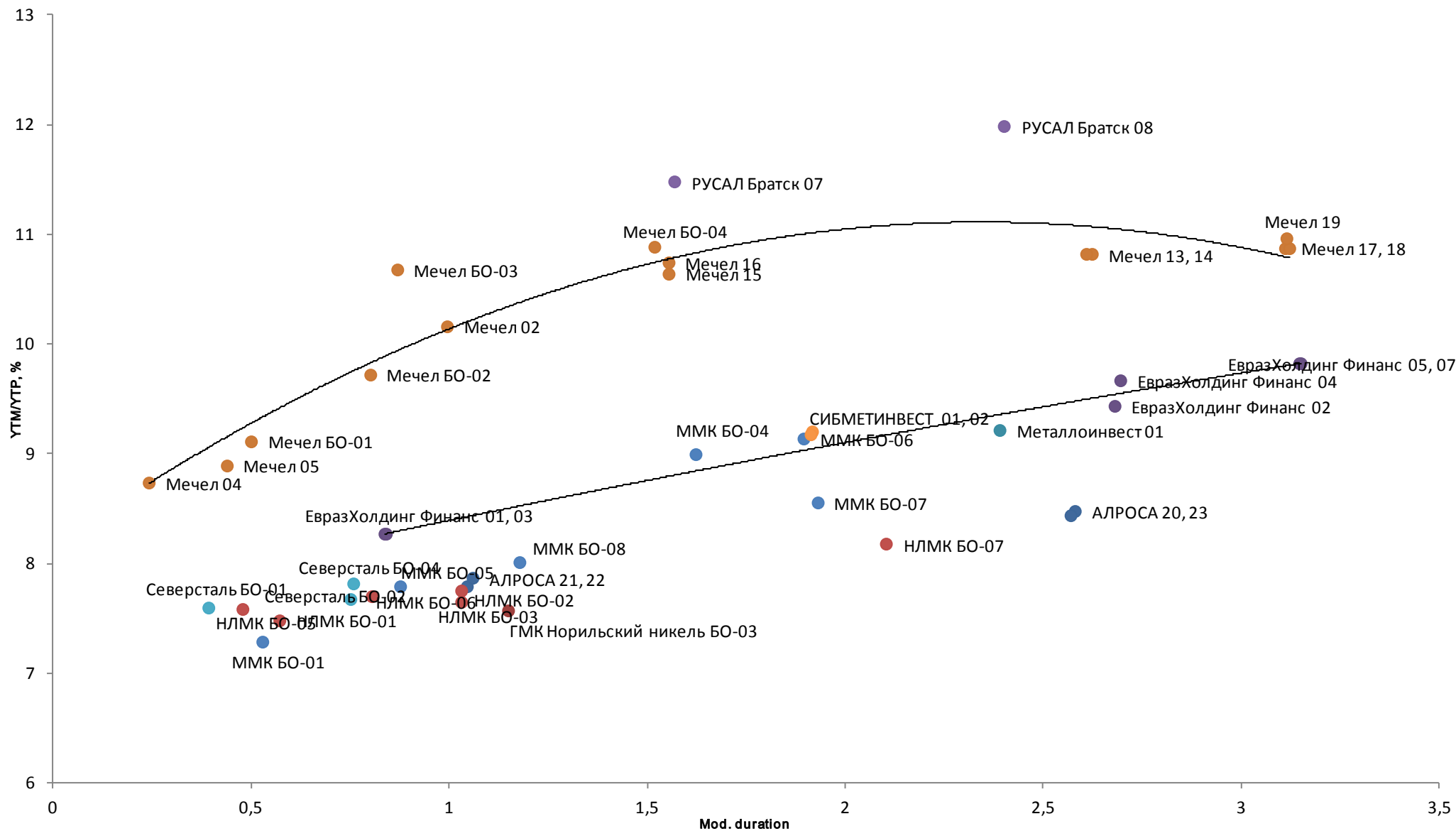
ОФЗ



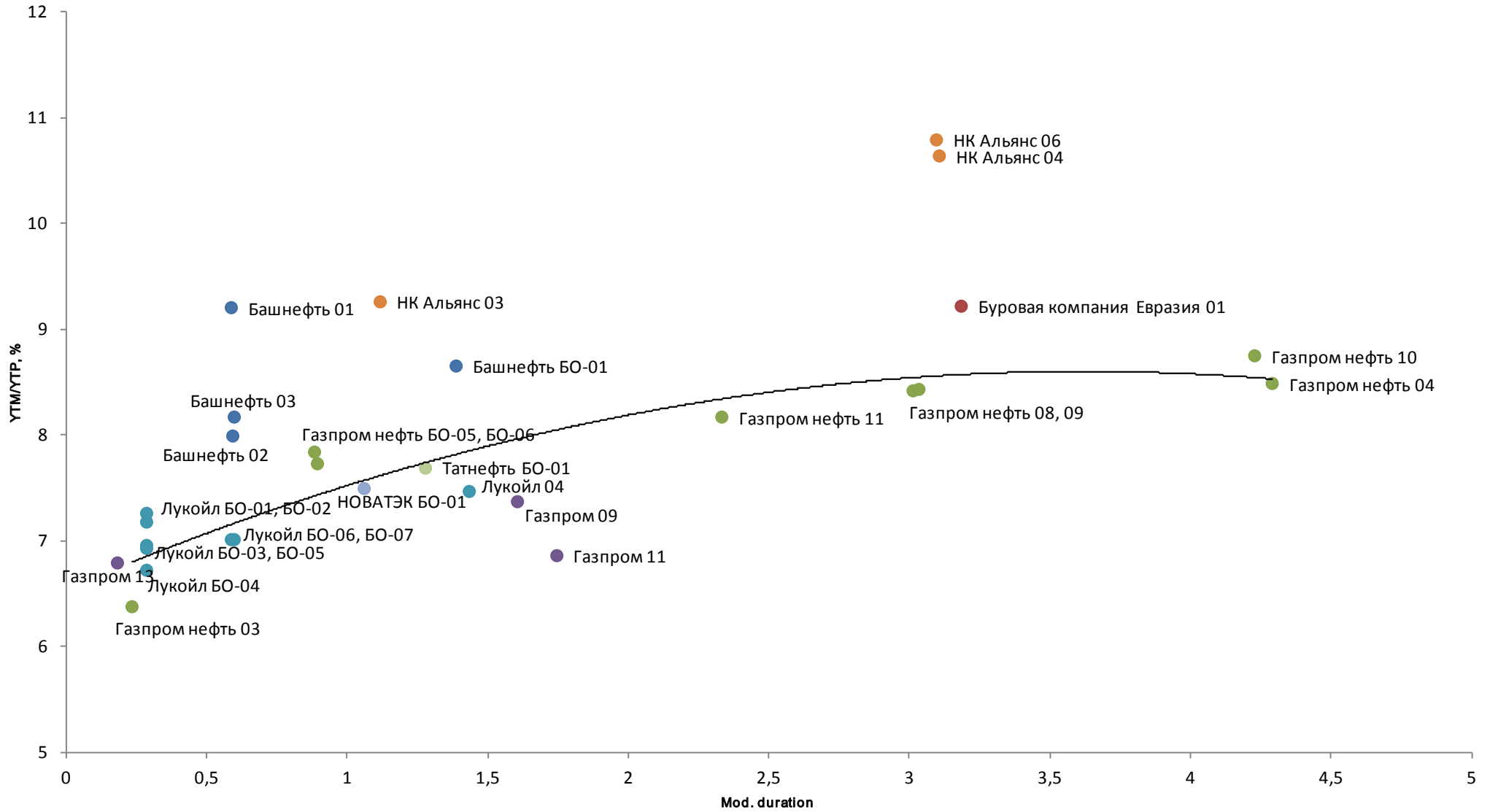
Энергетический сектор



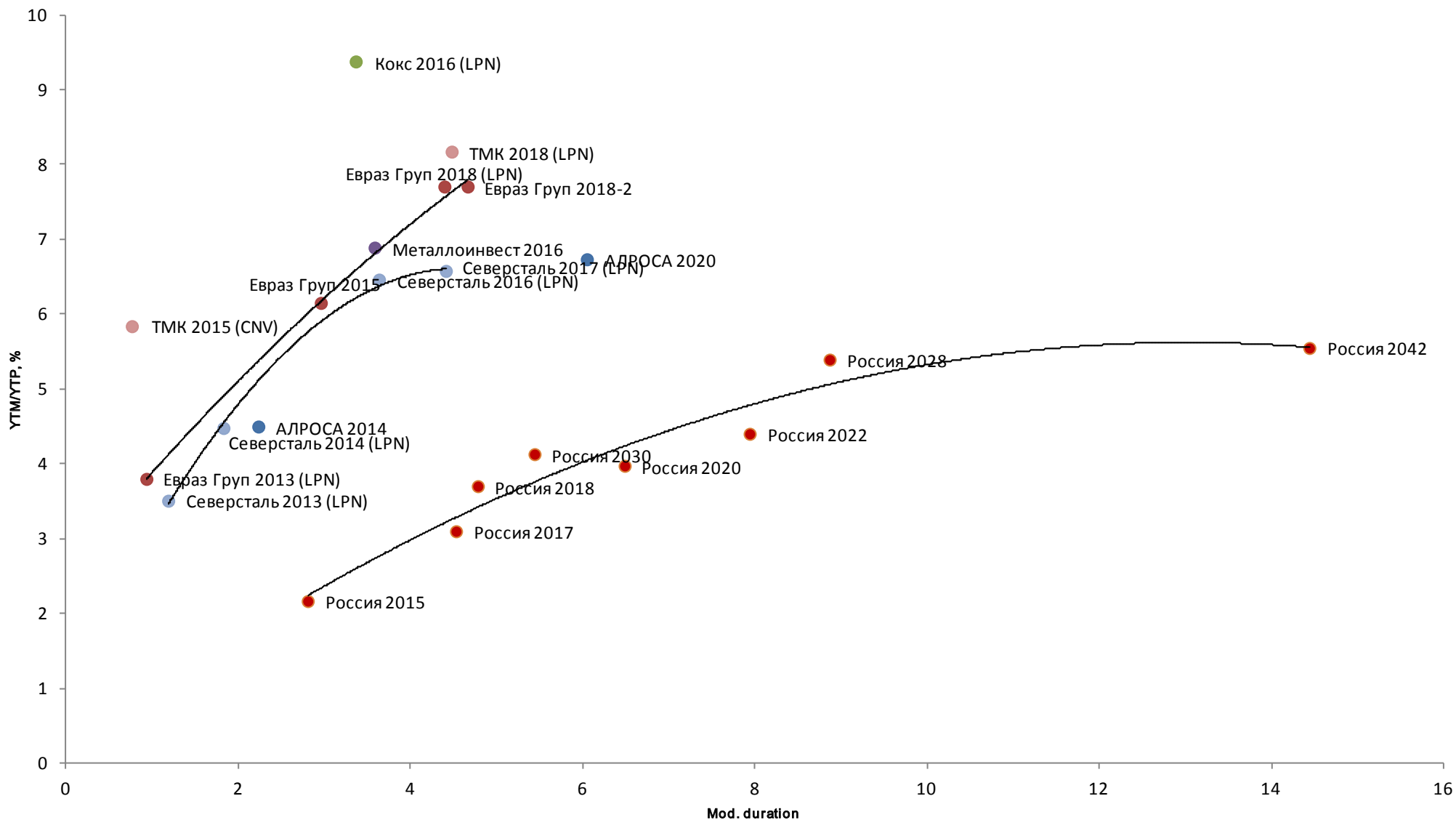
Металлургический сектор



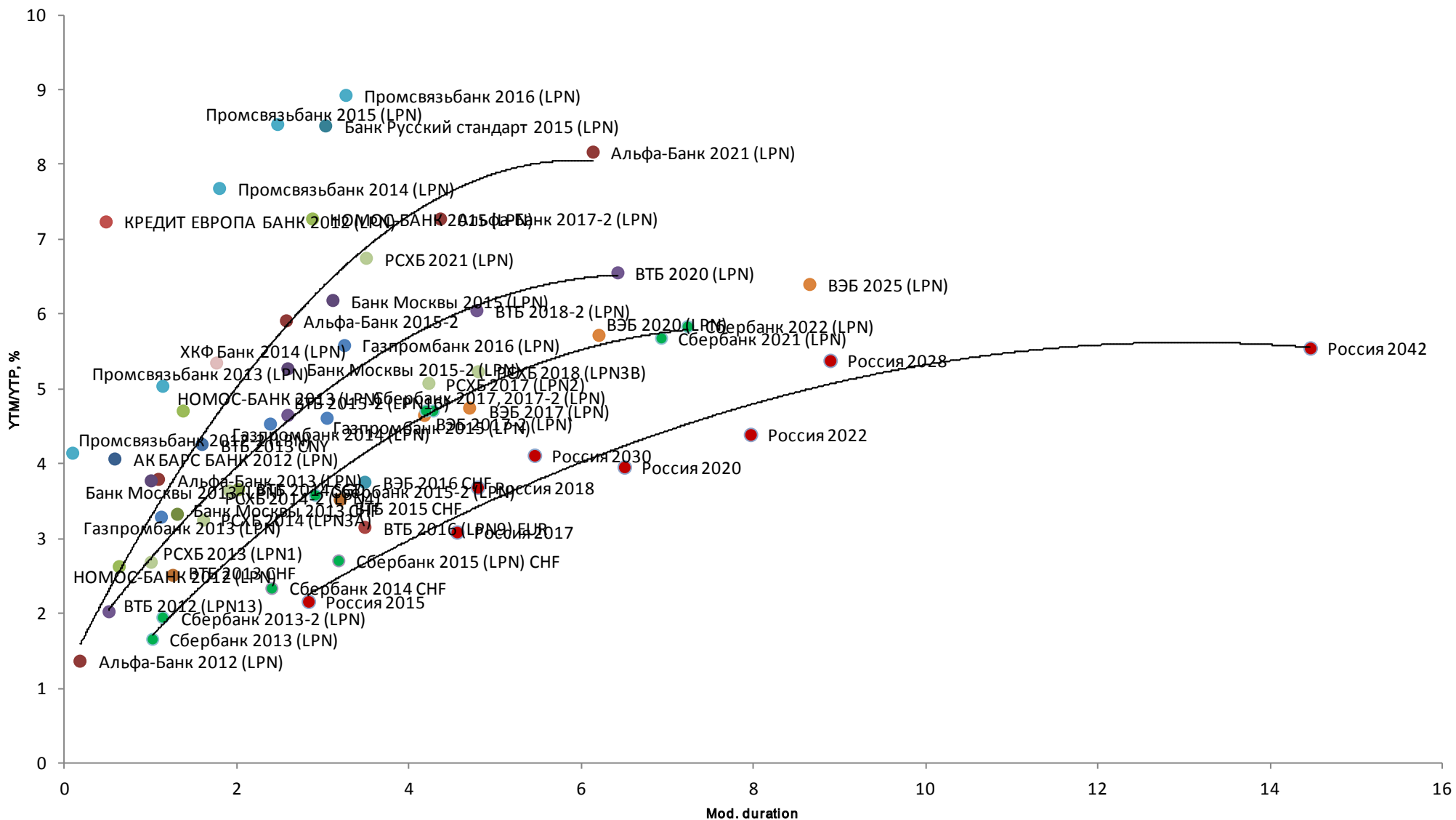
Нефтегазовый сектор



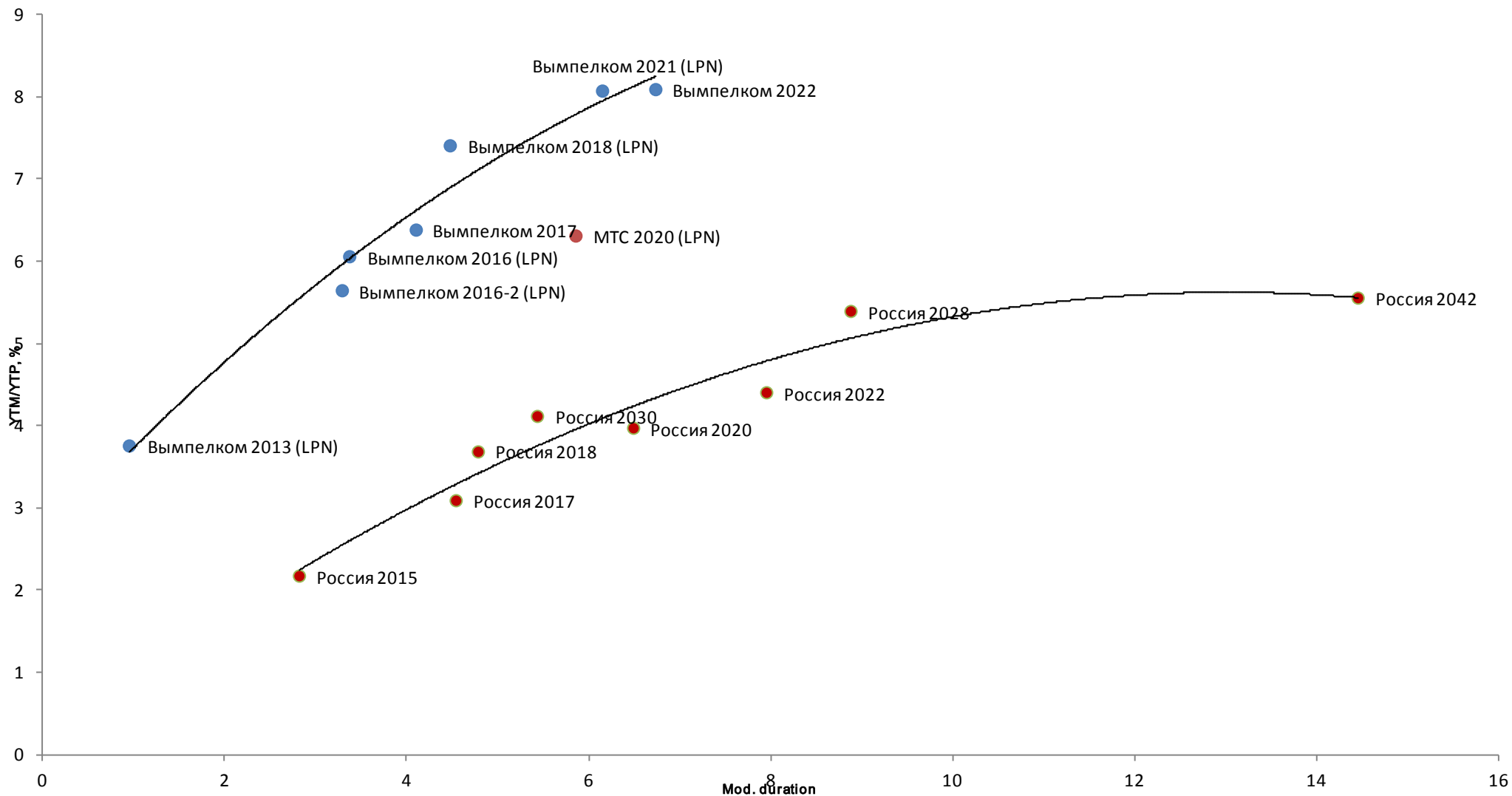
Еврооблигации: Metallurgical sector



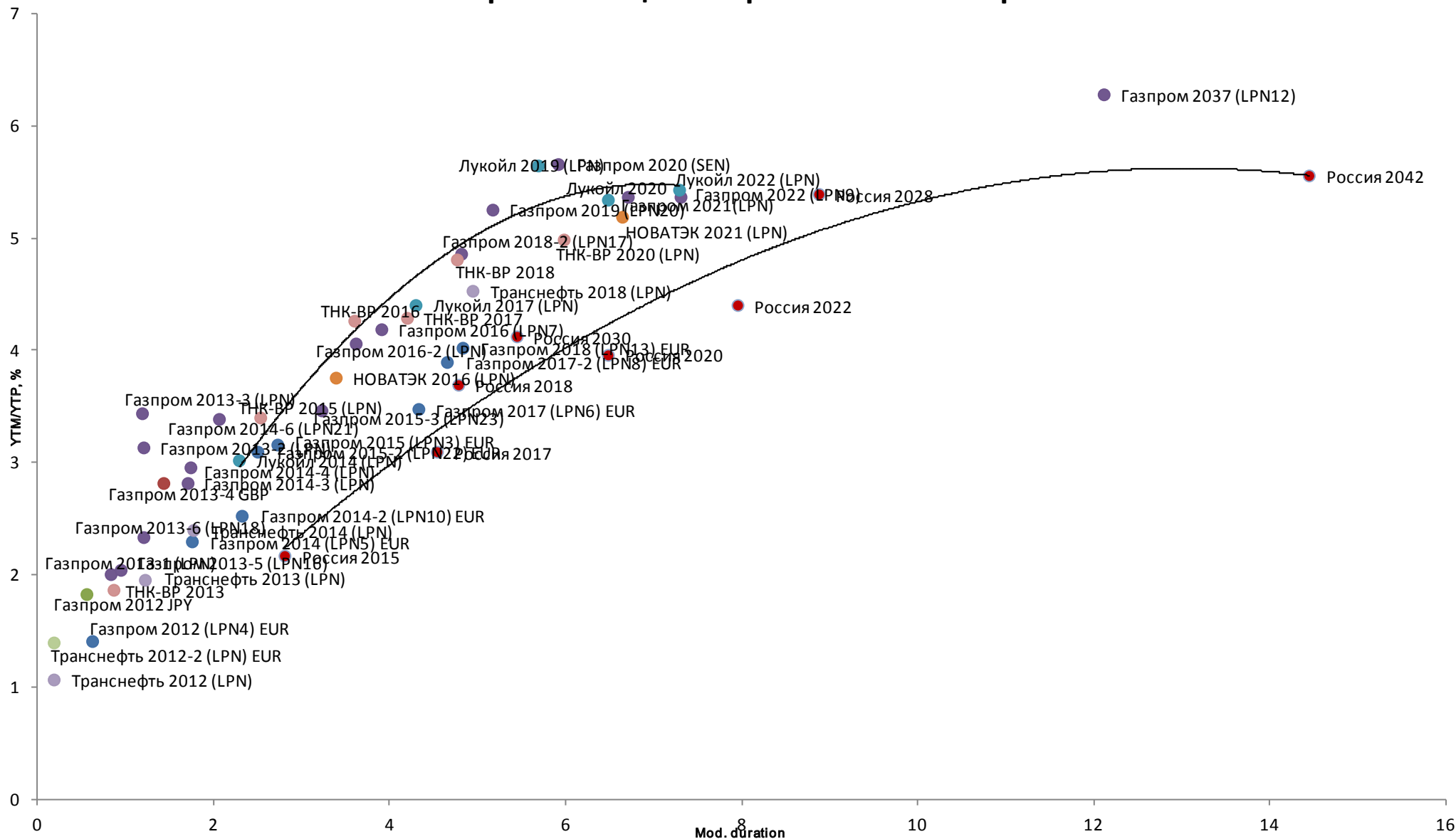
Еврооблигации: Банковский сектор



Еврооблигации: Телекоммуникационный сектор



Еврооблигации: Нефтегазовый сектор



Источник: Bloomberg

Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 3б, 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 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
Дорофейкин Олег аналитик	доб. 1222 o.dorofeykin@bfa.ru
Иванова Ольга аналитик	доб. 1241 o.ivanova@bfa.ru
Ониксимова Юлия аналитик	доб. 1281 j.oniximova@bfa.ru
Настыч Мария специалист	доб. 1154 m.nastych@bfa.ru

Управление продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

Думчева Анна начальник управления	доб. 1088 a.dumcheva@bfa.ru
Кирко Константин заместитель начальника отдела	доб. 1337 k.kirko@bfa.ru
Тапинов Петр старший специалист	доб. 1032 p.tapinov@bfa.ru
Виноградов Кирилл специалист	доб. 1144 k.vinogradov@bfa.ru

Управление торговых операций

Малев Всеволод начальник управления	прямой +7 (812) 322 5899, доб. 1293 v.malev@bfa.ru
Казанцев Сергей трейдер	доб. 1168 s.kazantsev@bfa.ru
Пашков Алексей аналитик	доб. 1147 a.pashkov@bfa.ru

Отдел брокерских операций

прямой +7 (812) 329 81 95

Иванов Николай Начальник отдела	доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
Мишарев Андрей заместитель начальника отдела	доб. 1199 a.misharev@bfa.ru

Отдел рынков акций

Анастасов Антон трейдер	доб. 1052 a.anastasov@bfa.ru
Широков Станислав трейдер	доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru
Деордиев Александр трейдер	доб. 1092 a.deordiev@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
Кросс Анна специалист	доб. 1087 a.kross@bfa.ru
Орлов Владислав специалист	доб. 1069 v.orlov@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.