

В ФОКУСЕ

ВНЕШНИЕ РЫНКИ

ЕВРООБЛИГАЦИИ

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

МИРОВЫЕ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
UST 10, YtM (%)	2,16	2,20	- 4 б.п. ▼
BUND 10, YtM (%)	2,10	2,19	- 8 б.п. ▼
Нефть Brent (\$/барр.)	112	110	1,30% ▲
Золото (\$/oz)	1 664	1 684	- 1,19% ▼
EUR/USD	1,3737	1,3788	- 0,37% ▼
S&P 500	1 204	1 207	- 0,30% ▼
Euro Stoxx 50	2 333	2 372	- 1,67% ▼
FTSE 100	5 403	5 442	- 0,71% ▼
DAX	5 915	5 994	- 1,33% ▼
Nikkei 225	8 757	8 833	- 0,86% ▼
Dow Jones	11 478	11 519	- 0,35% ▼

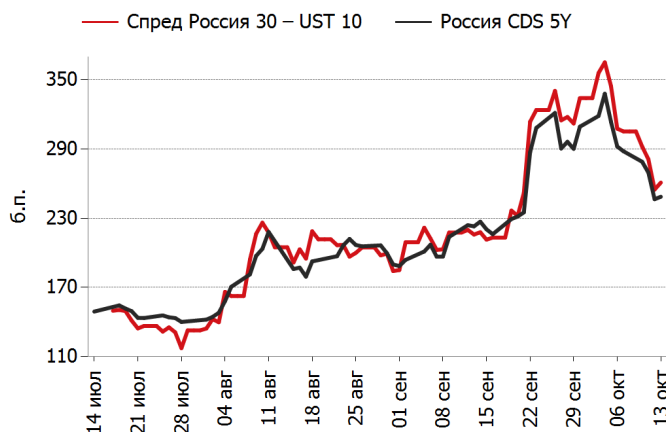
Бумажная прибыль JP Morgan

Рекапитализация банков Европы: сценарии

Волатильность остается повышенной

Безыдейный день

РОССИЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ



РОССИЙСКИЙ РЫНОК

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Остатки на корсчетах (млрд руб.)	931	858	8,52% ▲
Mosprime 3M (%)	6,44	6,44	-
MICEX Total Return	204	204	0,16% ▲
ОФЗ 25073 (%)	6,39	6,47	- 8 б.п. ▼
ОФЗ 25077 (%)	8,27	8,10	17 б.п. ▲
Газпром-11 (%)	7,32	7,31	0 б.п.
ММВБ USD/RUB	31,2500	31,1125	0,44% ▲
ММВБ EUR/RUB	42,8100	42,9175	- 0,25% ▼
ММВБ Корзина	36,4520	36,4248	0,07% ▲

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ

	Последнее	Предыдущее	Изменение
Russia 30, YtM (%)	4,76	4,75	2 б.п. ▲
Ukraine 20, YtM (%)	9,85	10,07	- 23 б.п. ▼
Brazil 40, YtM (%)	2,23	2,23	0 б.п.
Mexico 30, YtM (%)	5,03	5,00	3 б.п. ▲
CDS Россия 5Y, (б.п.)	249	246	2 б.п. ▲
CDS Украина 5Y, (б.п.)	873	900	- 27 б.п. ▼
CDS Казахстан 5Y, (б.п.)	263	260	3 б.п. ▲
CDS Бразилия 5Y, (б.п.)	157	152	5 б.п. ▲
CDS Мексика 5Y, (б.п.)	154	150	4 б.п. ▲

ВНЕШНИЕ РЫНКИ

Бумажная прибыль JP Morgan

Отчетность JP Morgan за третий квартал оказалась, в целом, довольно-таки позитивной, однако порядка 30% прибыли банка обеспечила чистая позитивная разница при корректировке стоимости контрактных обязательств на кредитное качество контрагентов. Особенности учета согласно МСФО предполагают корректировку стоимости открытой позиции в деривативах (CVA) на кредитный риск контрагента. Сама по себе концепция довольно противоречива, так как при ухудшении кредитного качества компании, как в случае Morgan Stanley (5-летние CDS выросли на 166 б.п. с августа) в отчетности может появиться "бумажная" прибыль. С учетом текущих котировок CDS стоимость риска Morgan Stanley в 5-летнем ванильном процентном свопе составляет 11 б.п. от номинала обязательства, Goldman Sachs – 9 б.п., Citibank – 7 б.п., Societe Generale – 8 б.п. (для Dexia – 32 б.п.). В целом, финансовый сектор продолжает оставаться под давлением на фоне попыток Европы решить проблемы с рекапитализацией банков (см. ниже). В то же время, согласно данным Банка Международных Расчетов риск дефолта Греции как таковой не является значительной угрозой банкам США. Основной риск исходит из финансового сектора Европы, тесно связанного с американскими банками, а также угрозы глобальной рецессии, к которой могут привести политические ошибки на пути решения проблемы кризиса суверенного долга в Старом свете. А призрак рецессии все чаще появляется на горизонте: согласно опубликованным вчера данным, число первичных заявок на пособие по безработице в США выросло до 404 тыс. – таким образом, средний 4-недельный показатель числа первичных заявок остается выше 400 тыс. уже в течение нескольких месяцев (однако число вторичных заявок сократилось на 55 тыс. до 3,67 млн, оказавшись самым низким с недели, закончившейся 16 апреля).

В США в четверг фондовые индексы понижались: S&P опустился на 0,3%. VIX понизился на 1,8%. Доходности казначейских облигаций США падали: на сроке 2 года они уменьшились на 3 б.п. до 0,27%, на сроке 5 лет - на 9 б.п. до 1,07%, на сроке 10 лет - на 8 б.п. до 2,14%.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

Ринат Кирдань

rinat.kirdan@aton.ru

+7 (495) 213 0342

Рекапитализация банков Европы: сценарии

Фокус внимания инвесторов переместился с дефолта Греции на план рекапитализации банков Европы. Согласно оценкам Еврокомиссии, такая рекапитализация может быть проведена в ближайшие 3-6 месяцев. При этом коэффициент достаточности капитала первого уровня некоторых банков должен быть повышен до 9%, и мы не исключаем, что для этого финансовые институты будут продавать активы с высоким уровнем рисков. Проще всего уменьшить размер торговых портфелей, так что мы наверняка увидим просадки рынка в ближайшие недели. Неназванный источник Bloomberg в ЕЦБ сообщил вчера, что, согласно плану, банки должны будут попытаться найти дополнительный капитал на рынке, затем, если финансирование не будет привлечено, искать фондирования у стран, под юрисдикцией которых находится банк, и только в крайнем случае прибегать к помощи стабилизационного фонда.

Мы полагаем, что банки Франции и Германии, скорее всего, закончат поиски капитала на втором шаге - т.е. будут рекапитализированы властями собственных стран, а греческие, испанские, ирландские и португальские финансовые институты воспользуются EFSF. Для оценки потенциального объема рекапитализации мы использовали инструмент Thomson Reuters Breaking Views и наши вводные данные: необходимо получить достаточность капитала первого уровня 8,5% при дисконтах по рыночному долгу стран PIIGS на уровне текущих рыночных котировок. В итоге суммарный объем докапитализации европейских банков может составить порядка 225 млрд евро. При этом странам PIIGS может потребоваться 115 млрд евро, что вполне по силам фонду стабильности (440 млрд евро).

Лидерами по потребности в новом капитале могут стать банки не из PIIGS, а RBS, Unicredit, Deutsche Bank, BNP, SocGen. Мы практически уверены в предоставлении своими странами средств этим институтам, но рост государственных расходов на докапитализацию банков вместе с участием в общеевропейском фонде спасения может заставить рейтинговые агентства как минимум поставить на пересмотр ряд ключевых суверенных рейтингов. Последнее окажет дополнительное давление на рынок. В ближайшее время мы ожидаем проведения очередного стресс-теста европейских банков с более жесткими условиями тестирования по сравнению с предыдущими.

В целом активность регуляторов не может не радовать, однако объем докапитализации и процедурные сложности не будут способствовать снижению рыночной волатильности в ближайшее время. Сейчас индекс волатильности DAX составляет 33%, находясь возле максимумов за период 2009-2011 гг. Волатильность индекса Eurostoxx (37%) – также выше 100-дневной скользящей средней.

Таблица 1. Дисконт по долгу европейских государств

Страна	Дисконт по долгу
Греция	65%
Португалия	33%
Испания	9%
Италия	10%
Ирландия	39%

Источники: Bloomberg, Атон

Таблица 2. Потребность в доп.капитале, по странам (млн евро)

Страна	Потребность в доп.капитале
Франция	32 513
Германия	37 551
Великобритания	29 077
Греция	27 452
Италия	26 787
Португалия	12 360
Испания	46 278
Ирландия	2 742
Всего названные страны	214 761
Другие	9 995
Всего	224 756

Источники: Thomson Reuters, Атон

Таблица 3. Потребность в доп.капитале, по банкам (млн евро)

Банк	Потребность в доп.капитале
RBS	15 617
Unicredit	13 398
Deutsche Bank	11 463
BNP	10 740
SocGen	10 236
BPCE	9 947
Commerzbank	9 700
BFA (Bankia)	8 854
Barclays	8 720
La Caixa	6 434
EFG	6 076
ATE Bank	5 306
Piraeus	5 204
Santander	5 125
Monte Dei Paschi	5 122

Источники: Thomson Reuters, Атон

Тем временем рейтинговые агентства начали очередной раунд кредитных действий: S&P понизило рейтинг Испании до AA-, Fitch понизило рейтинг ряда банков Европы и начало глобальный пересмотр рейтингов финансовых институтов. Отметим, что в зону риска попадают банки, отмеченные нами в таблице (см выше). В связи с активностью агентств Европа должна действовать быстрее, чтобы избежать эффекта домино в финансовом секторе. В этих условиях решение Братиславы выглядит своевременным – словацкий парламент все-таки одобрил расширение EFSF.

На рынке акций в Европе в четверг наблюдалось сильное падение индексов: Eustoxx 50 опустился на 1,67%, DAX – на 1,33%. В кривой немецких суверенных бумаг доходности повышались: на сроке 2 года они прибавили 63 б.п. до 0,62%, на сроке 5 лет - 132 б.п. до 1,32%, на сроке 10 лет они сократились на 9 б.п. до 2,1%. Ставки по 2-летним греческим бумагам опустились на 26 б.п. до 73,24%, португальским – на 20 б.п. до 17,14%, итальянским – выросли на 14 б.п. до 4,3%. Спред облигаций европейского фонда стабильности (EFSF-16) к бундам повысился на 1 б.п. Курс евро к доллару США упал на 0,6381% до 1,3703. Опасения в отношении ликвидности в Европе продолжают увеличиваться: спред LIBOR-OIS на сроке 3 месяца вырос на 3 б.п. до 76 б.п.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Волатильность остается повышенной

Вчера утром мы наблюдали продолжение сильного восходящего движения котировок, но затем началось фиксирование прибылей с кратковременными отскоками. Рынок остается крайне волатильным и фундаментальных поводов для роста мы не видим. Целевой уровень в 119% по Russia 30 по нашему мнению недостижим до конца недели, что предполагает вероятную коррекцию к более низким отметкам уже в понедельник. Голосование парламента Словакии в поддержку инициатив по фонду стабильности практически не повлияло на рынок. В суверенной кривой России ставки изменялись разнонаправленно: доходность Russia 15 опустилась на 2 б.п. до 3,39%, Russia 30 – повысилась на 2 б.п. до 4,76%, Russia 28 – упала на 6 б.п. до 6,03%. Спред 2-летних CDS в кривой России вырос на 8 б.п. до 187 б.п., 3-летних - на 5 б.п. до 211 б.п., 5-летних – понизился на 1 б.п. до 246 б.п. В финансовом секторе в коротком сегменте кривой ставки опустились на 18 б.п. до 6,4%, в длинном - на 8 б.п. до 6,98%. В нефинансовом секторе ставки в коротком сегменте кривой сократились на 12 б.п. до 5,89%, в длинном - на 8 б.п. до 7,2%. Sberbank 21 прибавил 0,6%, его доходность просела на 9 б.п. до 6,21%.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Безыдейный день

Совокупный оборот торгов в корпоративном и субфедеральном секторах в четверг составил 19 млрд руб. В сегменте ОФЗ прошло сделок на 16 млрд руб. Распределение торгового оборота было следующим: 74% сделок сконцентрировано на сроке 1-2 года, 54% торгов пришлось на второй эшелон. В кривой ОФЗ – разнонаправленное движение ставок: доходность выпуска 25076 опустилась на 8 б.п. до 7,46%, выпуска 25077 – выросла на 26 б.п. до 8,36%, выпуска 26204 - на 2 б.п. до 8,38%. В корпоративном секторе: доходность Сибметинвест-01 уменьшилась на 20 б.п. до 10,27%, ВТБ-Б005 – на 4 б.п. до 7,66%, ЕвразХолдинг Финанс-01 – выросла на 13 б.п. до 9,97%.

На валютном рынке рубль терял позиции – его курс вырос относительно доллара на 0,51% до 31,08, понизился относительно евро на 0,29% до 42,91, повысился относительно бивалютной корзины на 0,16% до 36,41. Волатильность пары рубль/доллар увеличилась на 7 б.п. до 14,73%. На сроке 3 месяца ставка NDF повысилась на 12 б.п. до 6,58%, на сроке 6 месяцев - на 19 б.п. до 6,65%. В кривой кросс-валютных свопов имел место существенный рост ставок: на сроке 1 год – на 20 б.п. до 6,64%, на сроке 3 года - на 17 б.п. до 6,85%, на сроке 5 лет – на 14 б.п. до 7%.

Юрий Нефёдов

yury.nefedov@aton.ru

+7 (495) 777 6677 x2643

*Все цены приведены на 8:00 (МСК) 14 октября 2011 г.

© ООО «АТОН», 2011. Все права защищены.

Данный материал подготовлен ООО «АТОН», деятельность которого регулируется Федеральной службой по финансовым рынкам Российской Федерации, и, если не указано обратное, может быть распространен компанией ATONLINE LIMITED, которая действует в соответствии с правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам Республики Кипр. В отношении материалов такого рода действуют определенные ограничения и отказ от ответственности. Подробную информацию об ограничениях и отказе от ответственности можно узнать на сайте www.atonint.com.