

	Закр.	Изм. день, %	Изм. нед., %
MMББ	1491,15	-0,83%	1,89%
PTC	1496,41	-0,50%	3,45%
S&P 500	1315,38	0,07%	2,04%
VIX	18,28	-8,00%	-12,58%
FTSE 100	5728,55	-0,22%	1,63%
DAX 30	6404,39	-0,18%	4,25%
NIKKEI 225	8765,90	-0,01%	4,63%
		день, б.п.	нед., б.п.
UST 2 YTM, %	0,24	0,45	1,70
UST 10 YTM, %	2,02	4,23	15,41
UST 10 - TIPS 10, б.п.	1,27	0,63	14,11
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	437,44	-1,95	-79,54
Russia 30 YTM, %	4,40	-0,10	-10,40
Russia 5Y CDS, б.п.	239,45	0,47	-15,31
Libor 3m USD, %	0,56	-0,01	-0,59
Libor 12m USD, %	1,11	-0,01	-0,40
USD/RUB NDF 3m, %	5,77	-11,00	67,00
USD/RUB NDF 12m, %	5,88	-3,00	-9,00
RUB overnight, %	4,5	50,00	50,00
Mosprime 3m, %	6,98	1,00	0,00
		день, %	нед., %
USD Index	80,41	0,00%	-1,69%
EUR/USD	1,29	-0,21%	2,05%
USD/JPY	76,96	-0,19%	0,04%
GBP/USD	1,56	0,52%	1,65%
корзина (EUR+USD)/RUB	35,46	0,07%	-0,67%
USD/RUB ЦБ	31,48	-0,21%	-0,64%
EUR/RUB ЦБ	40,48	0,54%	0,48%
		день, %	нед., %
нефть WTI, USD/барр. (ICE)	98,46	-1,92%	-0,24%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	109,86	-1,52%	-1,21%
золото, USD/ун.	1666,40	0,56%	1,70%

23 января состоится важная встреча министров финансов ЕС, на которой будут продолжены переговоры по списанию греческого долга частными инвесторами (PSI). Другим важным вопросом станет завершение подготовки по вводу Европейского Механизма Стабильности (ESM - European Stability Mechanism) в размере €500 млрд. Также на встрече будут обсуждаться меры по контролю дефицита бюджетов стран ЕС и полномочия Европейской Комиссии по контролю за исполнением бюджетов отдельных стран. А. Меркель уделяет важное значение бюджетной дисциплине стран еврозоны для выхода из долгового кризиса. После снижения рейтинга европейских стран рейтинговое агентство S&P лишило Европейский Фонд Финансовой Стабильности (EFSF) высшего кредитного рейтинга.

Запрос МВФ на дополнительное увеличение его средств в размере \$600 млрд (с учетом предоставления €150 млрд от стран ЕС) придал положительную динамику рынкам на прошлой неделе. Однако мы негативно оцениваем реализуемость данной инициативы, учитывая желание МВФ получить значительную часть средств от стран BRICs и Японии, а также ввиду отказа США предоставлять дополнительные средства из-за сокращения госрасходов.

Несмотря на облегчение ситуации с ликвидностью в Европе из-за мер ЕЦБ, европейские банки продолжают держать рекордные суммы на депозитах ЕЦБ, превышающие общий объем средств от операции долгосрочного рефинансирования (LTRO) в декабре.

Негативной новостью на прошлой неделе стало снижение Всемирным Банком прогноза роста мирового ВВП в 2012 г. с 3,6% до 2,5%; прогноз роста экономики еврозоны был пересмотрен с 1,8% до -0,3%.

Рекомендация на неделю

Ситуация на рынках на прошлой неделе во многом повторила саму себя после снижения высшего кредитного рейтинга США агентством S&P в августе 2011 г., и мы не увидели снижения рынка после понижения рейтингов европейских стран от S&P. Облигации и еврооблигации показали хороший рост на прошлой неделе, и положительные новости из Европы могут его поддержать.

Переговоры по PSI и результаты встречи министров финансов еврозоны, по нашему мнению, будут играть определяющее значение для рынка и определяют его динамику на текущей неделе. Также 24-25 января состоится двухдневное заседание FOMC, но мы не ожидаем изменения серьезных изменений в политике ФРС по его результатам.

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 23 января	Вторник, 24 января	Среда, 25 января	Четверг, 26 января	Пятница, 27 января
ФРС выкупит USD 1.5-2 Bln Notes	ФРС выкупит USD 4.25-5 Bln Notes	США продают USD 35 Bln 5-Year Notes	ФРС выкупит USD 2.25-2.75 Bln Notes	ФРС продаст USD 8-8.75 Bln Notes
США продают USD 29 Bln 3-Month Bills, USD 27 Bln 6-Month Bills	США продают 4-Week Bills, USD 35 Bln 2-Year Notes	Германия продает Add'l EU 3 Bln 30-Year Notes	США продают USD 29 Bln 7-Year Notes	Италия продает Bills
Словакия продает Zero Coupon Bonds Due April 2014	Нидерланды продают Bonds, 1.75% 2013 Bonds, 3.75% 2042 Bonds		Италия продает I/L Bonds, Zero Coupon Notes	
Германия продает EU 3 Bln 12-Mth Bills	Испания продает 3M and 6M Bills			
Франция продает Bills	Мальта продает 91-Day Bills, 182-Day Bills			

Дорофейкин Олег

+ 7 (812) 329 81 81 (доб. 1222)

o.dorofeykin@bfa.ru

www.bfa.ru

Макроэкономическая статистика

Дата	Страна	Показатель
20 янв	RU	Индекс цен производителей м/м; г/г
23 янв	ЕС	Индекс потреб. доверия
23 янв	RU	Возврат депозитов респ. Коми 2000 млн руб.
24 янв	ЕС	Индекс дел. активности в секторе услуг
24 янв	ЕС	Новые промышленные заказы psa г/г; sa м/м
24 янв	US	Индекс производственной активности от ФРБ Ричмонда
24 янв	ЕС	Комбин. индекс дел. активности
24 янв	RU	Изм. объема пром. производства г/г
24 янв	ЕС	Индекс дел. активности в промышл.
24 янв	RU	Ломбардный аукцион ЦБ
25 янв	US	Заседание FOMC, процентная ставка
25 янв	US	2012 State of the Union Address
25 янв	US	Индекс ип. кредитования от MBA
25 янв	US	Индекс цен на жилье м/м
25 янв	RU	Недельный индекс потреб. цен н/н; YTD
25 янв	US	Незаверш. продажи жилья м/м; г/г
25 янв	RU	Возврат ломбардных кредитов в ЦБ
25 янв	RU	Возврат депозитов Минфину РФ 170000 млн руб.
25 янв	RU	Выплата купона по ОФЗ 10846 млн руб.
25 янв	RU	Размещение ОФЗ 20000 млн руб.
25 янв	RU	Возврат средств (вторая часть РЕПО) 3486 млн руб.
26 янв	US	Число первичных заявок на получение пособия по безработице
26 янв	US	Число повторных заявок на получение пособия по безработице
26 янв	US	Индекс комфорта потребителей от Bloomberg
26 янв	US	Revisions: Leading Indicators
26 янв	US	Индекс опережающих индикаторов
26 янв	US	Продажи новых домов м/м
26 янв	RU	Золотовалютные резервы
26 янв	RU	Располагаемые доходы
26 янв	RU	Реальная з/п г/г
26 янв	RU	Розничные продажи реал. м/м; реал. г/г
26 янв	RU	Уровень безработицы %
26 янв	RU	Инвестиции в произв. мощности
26 янв	US	Индекс дел. активности в промышленности ФРБ Канзас
26 янв	US	Индекс нац. активности ФРБ в Чикаго
26 янв	US	Поставки товаров в необоронной промышл. без учета авиатехники
26 янв	US	Заказы на товары длит. пользования
26 янв	US	Заказы на товары длит. пользования без учета трансп. средств
26 янв	US	Заказы на товары в необоронной промышл. без учета авиатехники
26 янв	RU	Депозитный аукцион ЦБ
27 янв	ЕС	M3 sa ср. за 3 мес.; sa г/г
27 янв	US	Ценовой индекс ВВП
27 янв	US	Базовый индекс цен расходов на личное потребление кв/кв
27 янв	US	Личное потребление населения
27 янв	US	Индекс уверенности от Университета Мичигана
27 янв	US	ВВП кв/кв в год. исч.
27 янв	RU	Денежный агрегат M2
27 янв	RU	Возврат депозитов ЦБ

Ключевые факторы 16 - 22 января

Статистика США

В декабре 2011 г. инфляция в США оказалась нулевой, а рост цен г/г составил 3%. Ниже ожиданий оказались данные по началу нового строительства в декабре (-4,1% при прогнозе -0,7%). Главной положительной новостью на прошлой неделе стали первичные заявки на пособие по безработице, чье снижение составило 50 тыс.; заявки достигли 352 тыс. Рост вторичных продаж недвижимости в декабре составил 5%.

24-25 января состоится заседание FOMC, на котором, по всей вероятности, будет принято решение о сохранении ставки на уровне 0,25%. Также 25 декабря выйдут данные по дрящимся продажам недвижимости в декабре, а в четверг выйдут данные по продажам новостроек и рынку недвижимости. Важную роль будут иметь предварительные данные по рынку роста ВВП в четвертом квартале 2011 г., выходящие 27 января.

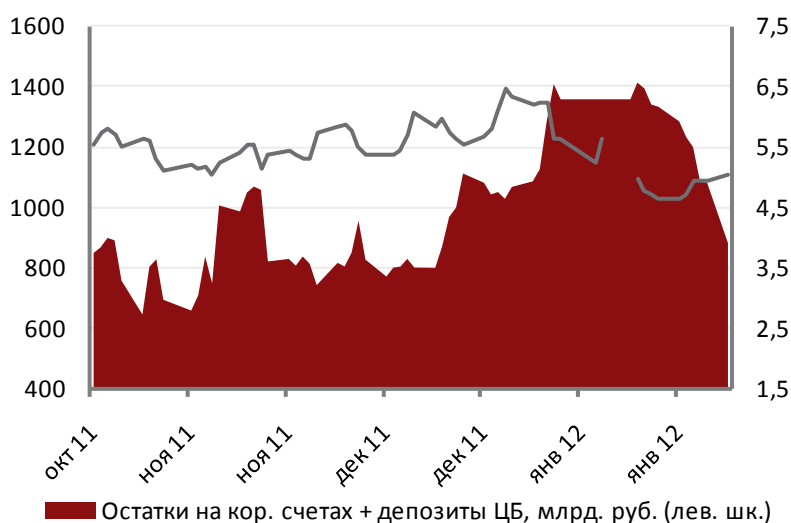
Европейские данные

Инфляция в еврозоне в декабре составила 0,3% при ожиданиях в 0,4%, а г/г инфляция составила 2,7%. Положительную роль для динамики рынков сыграл немецкий индекс ZEW за январь, оказавшийся значительно лучше ожиданий.

Слабые данные продолжают поступать из Испании: цены на рынке недвижимости снизились в четвертом квартале на 6,8% г/г и на 1,5% кв/кв. В пятницу станет известна безработица в Испании по итогам четвертого квартала 2011 г.: ожидается ее рост до 22,2% с 21,52%, что является рекордным уровнем безработицы в истории еврозоны.

Во вторник выйдут индексы PMI по Франции, Германии еврозоне; ожидается незначительный рост индексов.

Денежный рынок



Налоговые выплаты на прошлой неделе привели к снижению ликвидности: на начало текущей недели остатки на корсчетах и депозиты банков в ЦБ составили 881,4 млрд. руб., а чистая ликвидная позиция банков находится в отрицательной зоне. Межбанковский рынок отреагировал ростом ставок на сокращение ликвидности: Mosprime o/n составил 5,03% на 23 января по сравнению с 4,65% 16 января. 24 января на депозитном аукционе Минфина банкам будет предложено 100 млрд рублей сроком 28 дней, но 25 января банкам предстоит вернуть Минфину 170 млрд руб.

Прошедший на прошлой неделе аукцион по размещению ОФЗ 26205 стал удачным, и выпуск был размещен почти в полном объеме. В среду предстоит размещение ОФЗ 26206 в объеме 20 млрд руб.

Сюжет недели

Развитие европейского долгового кризиса в 2012 году

Положение на суверенном рынке облигаций еврозоны в начале 2012 г. оказалось значительно лучше наших ожиданий, а затянувшиеся переговоры по списанию греческого долга частными инвесторами (PSI) пока не оказали сильного давления на рынки. Мы подробно рассматривали PSI в нашем прошлом обзоре и ждем дальнейших новостей по этому сюжету. В данный момент мы не уверены в направлении развития европейского долгового кризиса из-за разнонаправленности факторов, определяющих развитие событий. К положительным факторам, ведущим к облегчению ситуации на долговом рынке Европы, относятся:

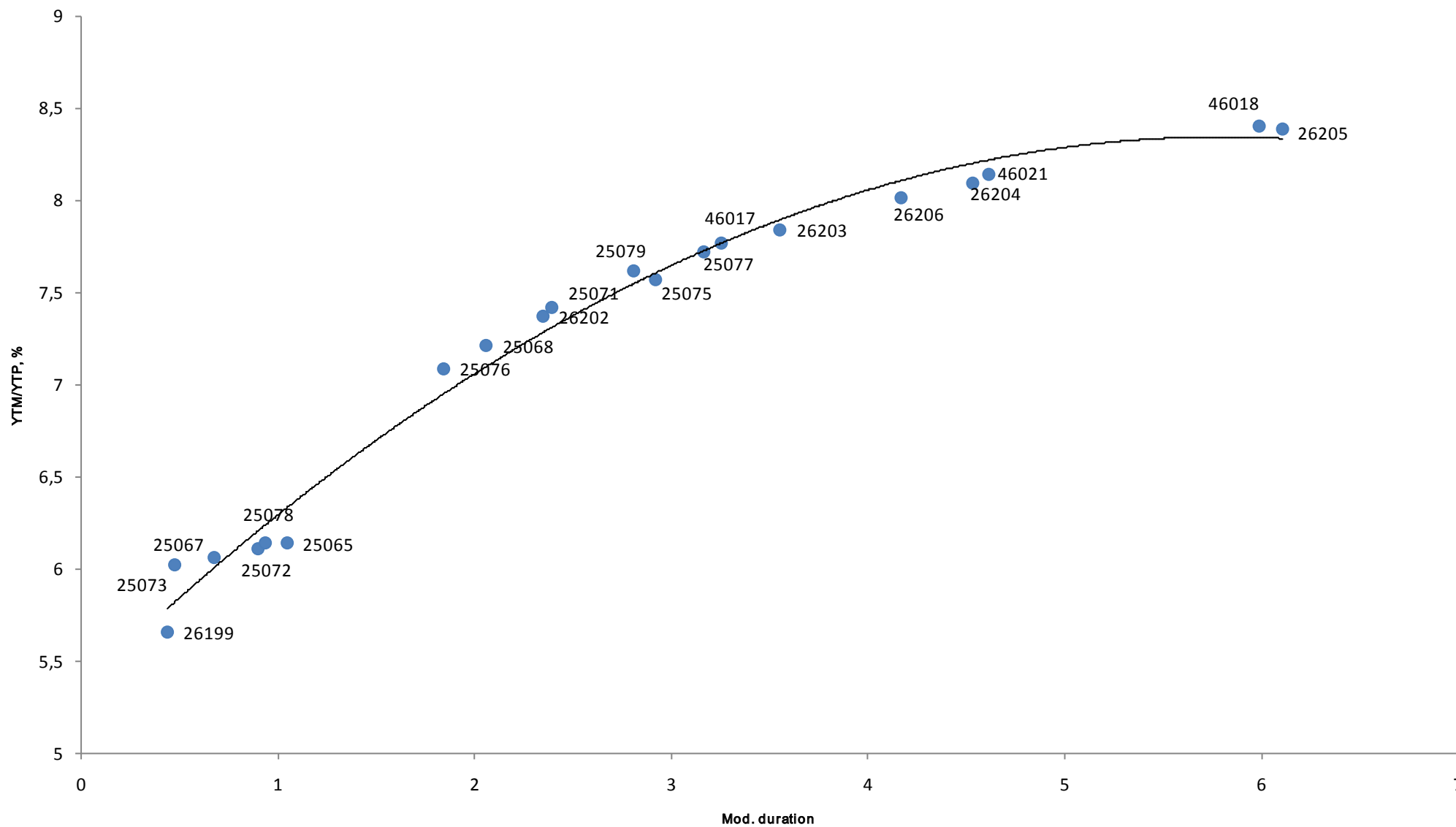
- Операции ЕЦБ по долгосрочному рефинансированию (LTRO). Первая операция LTRO состоялась 22 декабря 2011 г., и банки привлекли у ЕЦБ €489 млрд. Следующая операция LTRO запланирована на 29 февраля 2012 г. Таким образом, европейские банки получили значительное облегчение доступа к ликвидности, и вероятность банкротства одного из них из-за ограничения доступа к ликвидности невысока. Важную роль сыграли валютные свопы ЕЦБ с ФРС, которые облегчили доступ банков к долларовому финансированию.
- ЕЦБ, по нашему мнению, пойдет на значительное увеличение покупок гособлигаций европейских стран на вторичном рынке при сильном обострении ситуации и необходимости его вмешательства. ЕЦБ имеет собственный лимит на объем недельных покупок, составляющий €20 млрд., и этот лимит был превышен только в первой половине августа 2011 г.
- Активные действия ЕЦБ и ФРС с небольшим лагом привели к стабилизации ситуации на рынке обеспеченного и необеспеченного межбанковского кредитования. Спред LIBOR-OIS прекратил свой рост с начала августа 2011 г., превысив 50 б.п. в начале января, и составляет в настоящее время примерно 47 б.п.; базисные валютные свопы EUR/USD также продолжают выходить из глубоко отрицательной зоны, облегчая доступ банков к долларовому финансированию на рынке.
- С декабря 2011 г. доходности первичных размещений гособлигаций Италии и Испании значительно снизились и вошли в комфортную зону, и это пока оказывает поддержку в рефинансировании большого объема погашаемых гособлигаций и бюджетных дефицитов в 2012 г.

В то же время на европейском долговом рынке существует немало факторов, которые могут привести к эскалации кризиса в будущем:

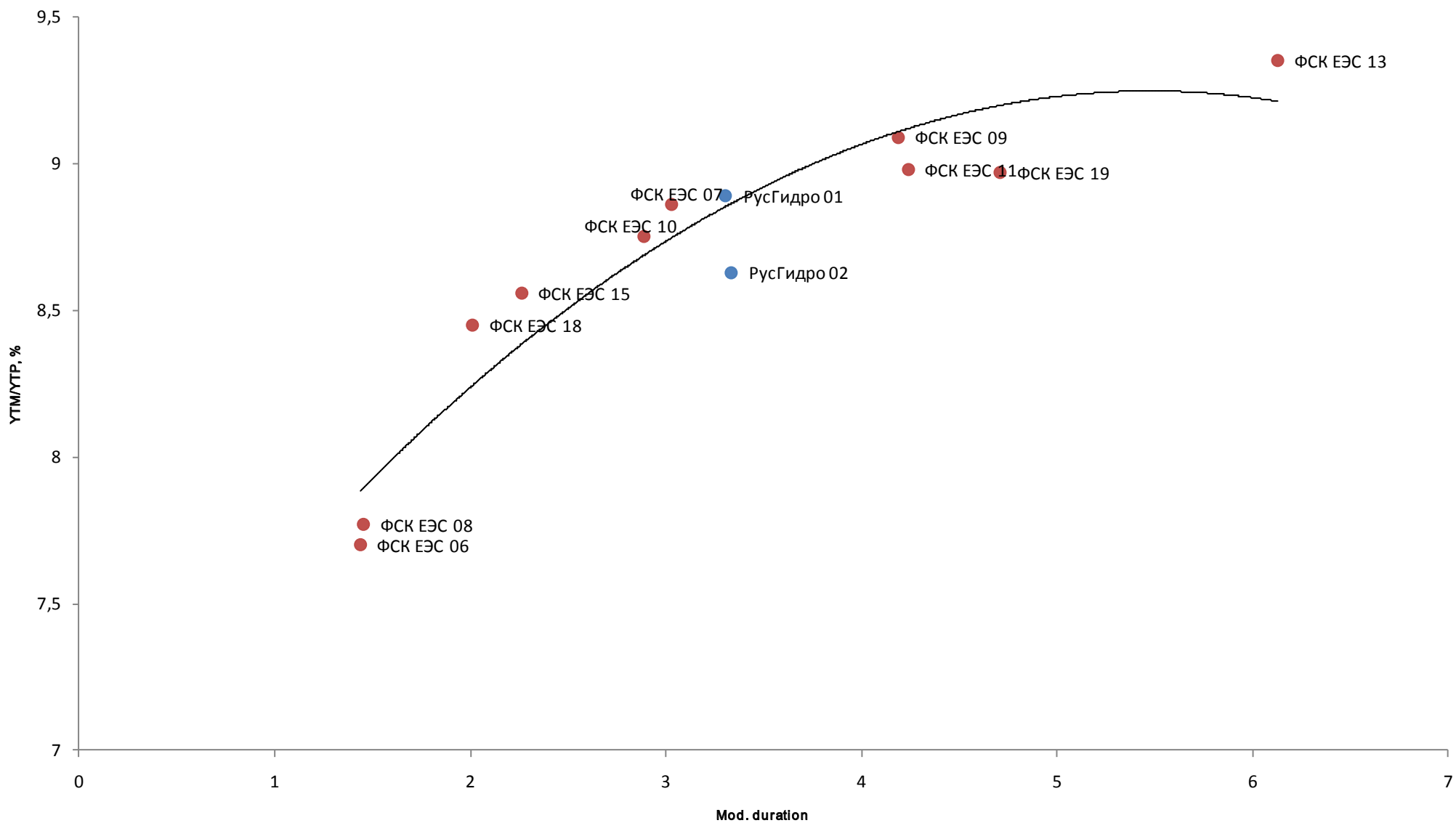
- Ухудшение экономической ситуации в проблемных странах может не позволить им выполнить свои планы по сокращению бюджетных дефицитов, что усилит давление на их долговые рынки. Испания уже заявила, что не сможет сократить дефицит бюджета до 4,4% в 2012 г., так как расчеты проводились на основе экономических прогнозов предыдущего правительства.
- Необходимость рекапитализации европейских банков, торгующихся со значительным дисконтом к своему капиталу. Итальянский банк UniCredit стал первым крупным банком, проводящим допэмиссию акций в размере €7,5 млрд, и это привело к сильной волатильности акций банка: между 4 и 9 января акции банка снизились на 37%, а капитализация составила всего €7,68 млрд. Общий необходимый объем рекапитализации банков, рассчитанный европейскими властями, составляет €115 млрд. Однако, многие банки уже приняли решение достичь достаточности капитала в 9% для базового капитала первого уровня к июню 2012 г. не допэмиссией акций, а путем сокращения активов, удержания будущих прибылей и изменения методики расчета активов, взвешенных по степени риска.
- Успешная реализация греческого PSI может создать опасный прецедент для других проблемных стран, несмотря на заявления европейских властей об уникальности ситуации с Грецией. Так, экономическое положение Португалии ухудшается, и прогнозируется дальнейшее снижение ВВП в 2012-2013 гг.; кривая доходности гособлигаций Португалии имеет инвертированную форму после 3 лет, что отражает низкую потребность в рефинансировании до конца 2013 г. благодаря международной программе помощи от «Тройки» (ЕС, ЕЦБ и МВФ). По оценкам Citigroup, списание португальского долга может составить 35% и произойти в конце 2012 - начале 2013 г.

Карты российского рынка на 23.01.2012

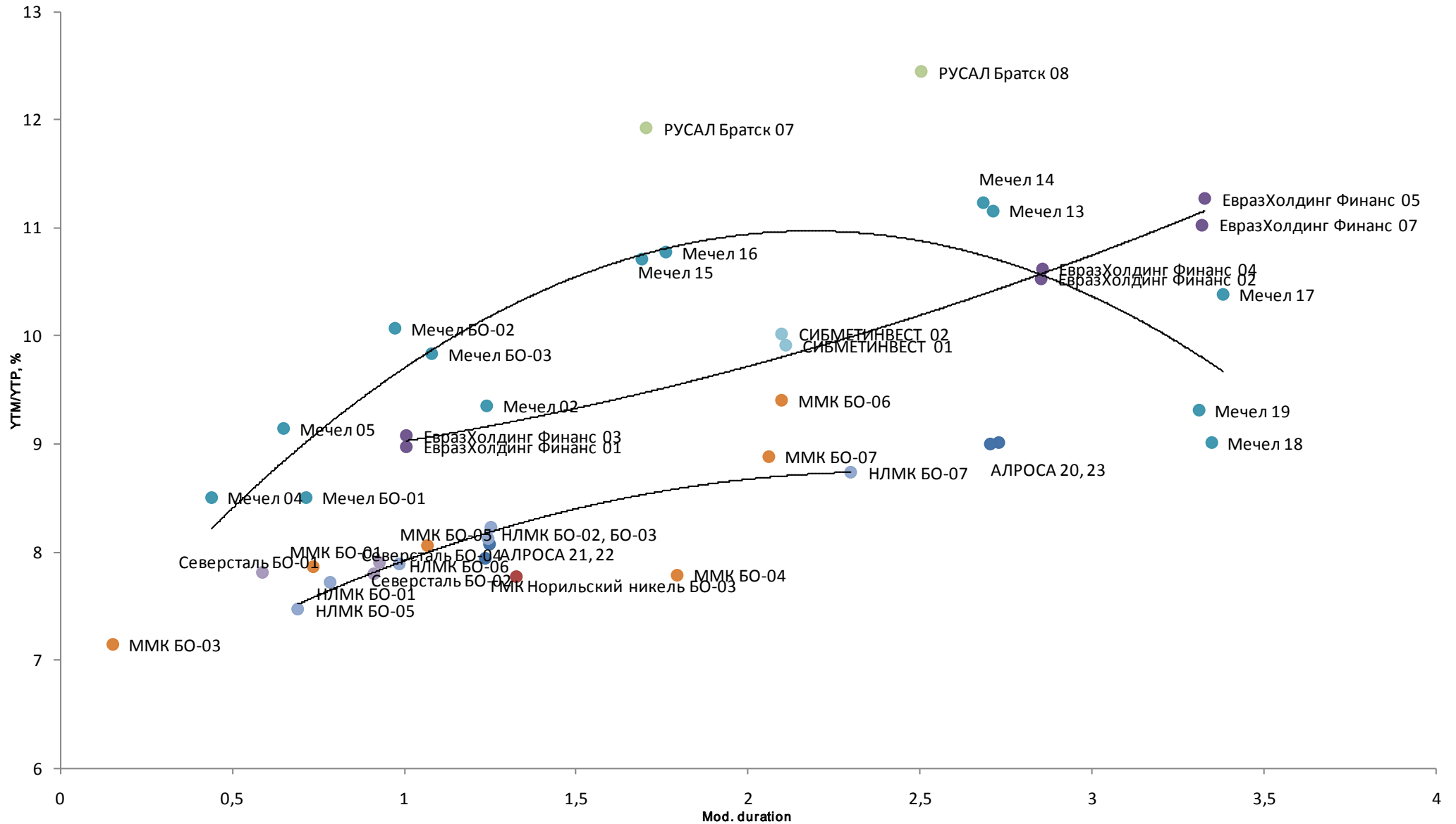
ОФЗ



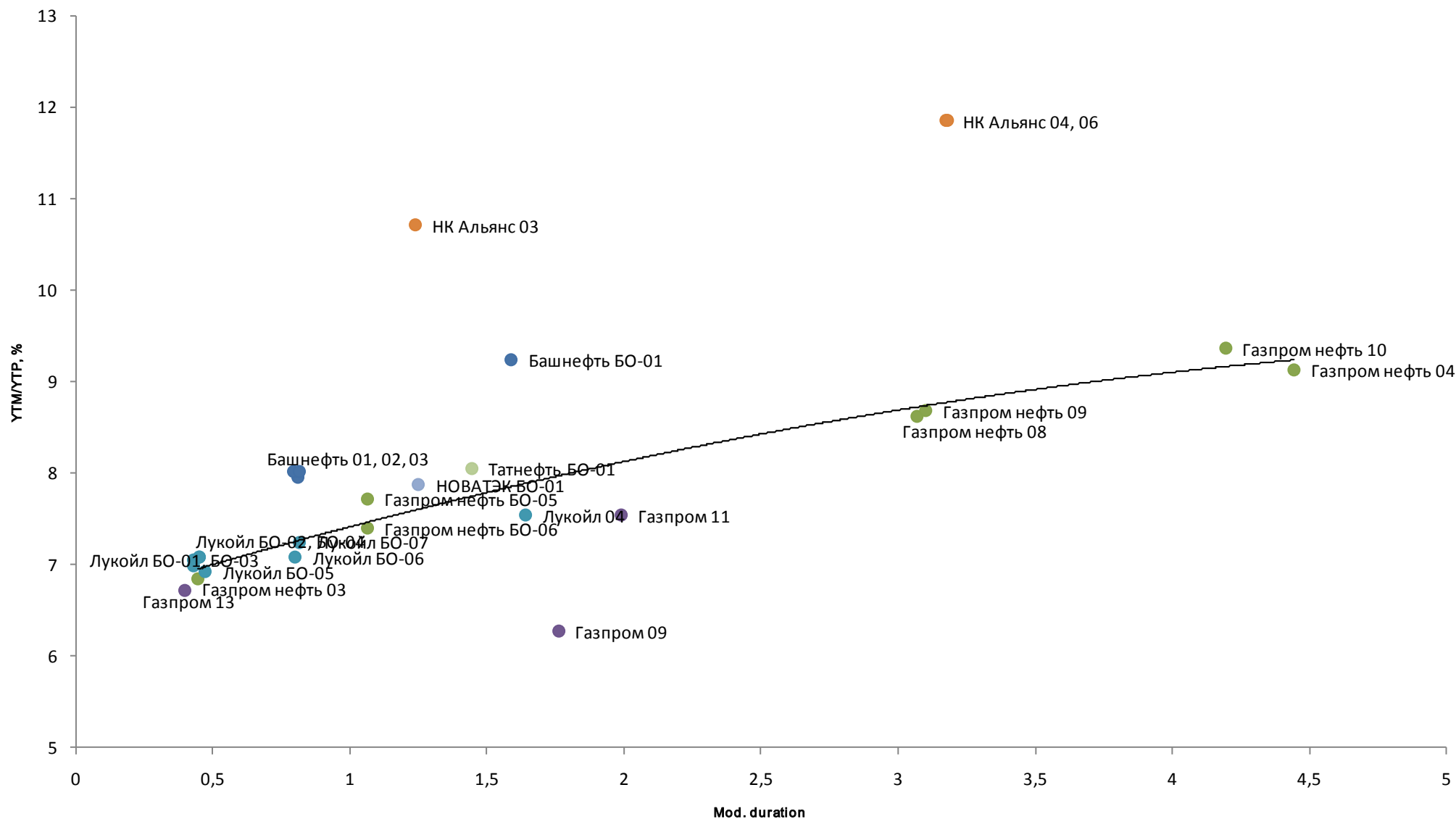
Энергетический сектор



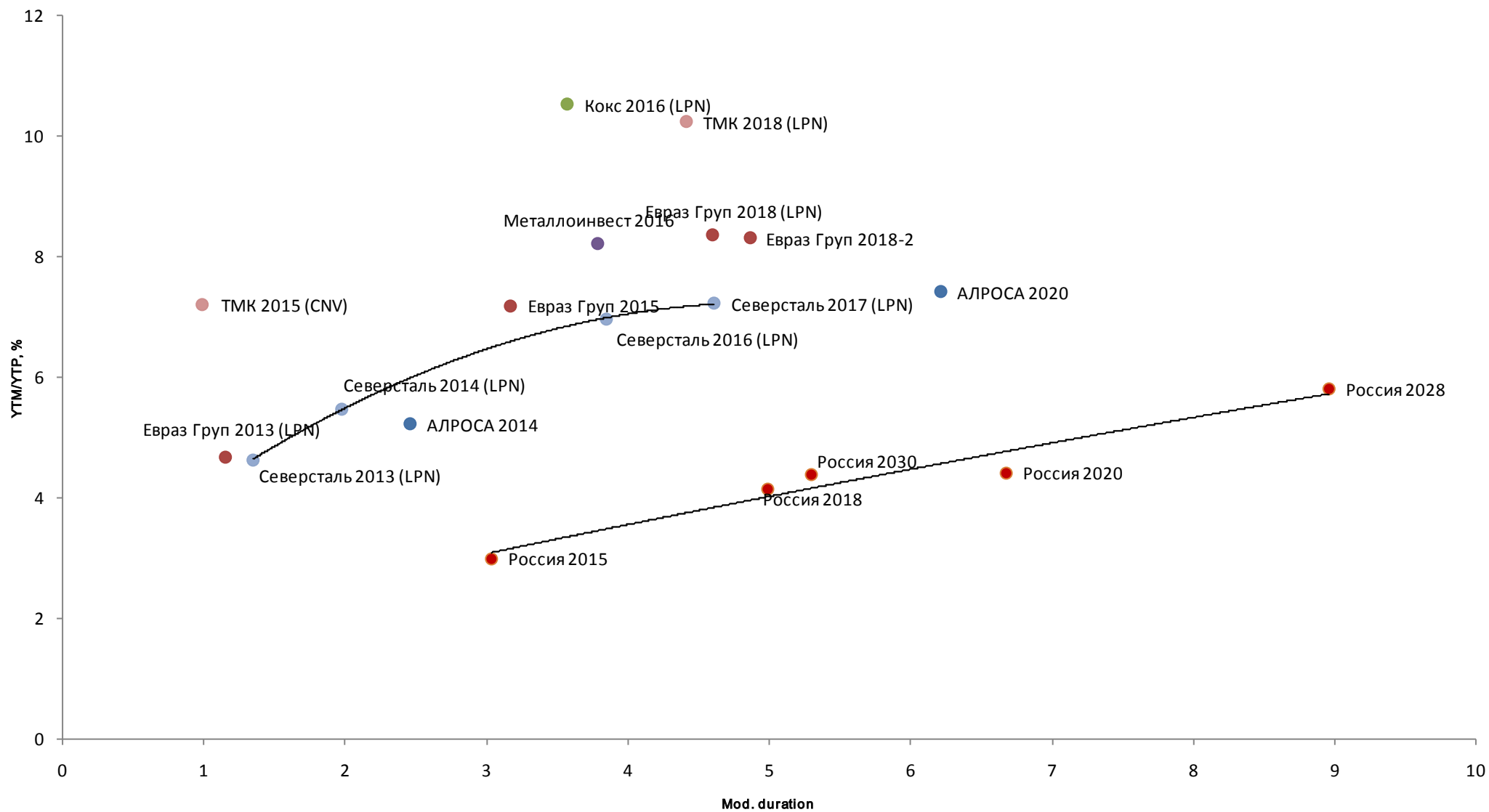
Металлургический сектор



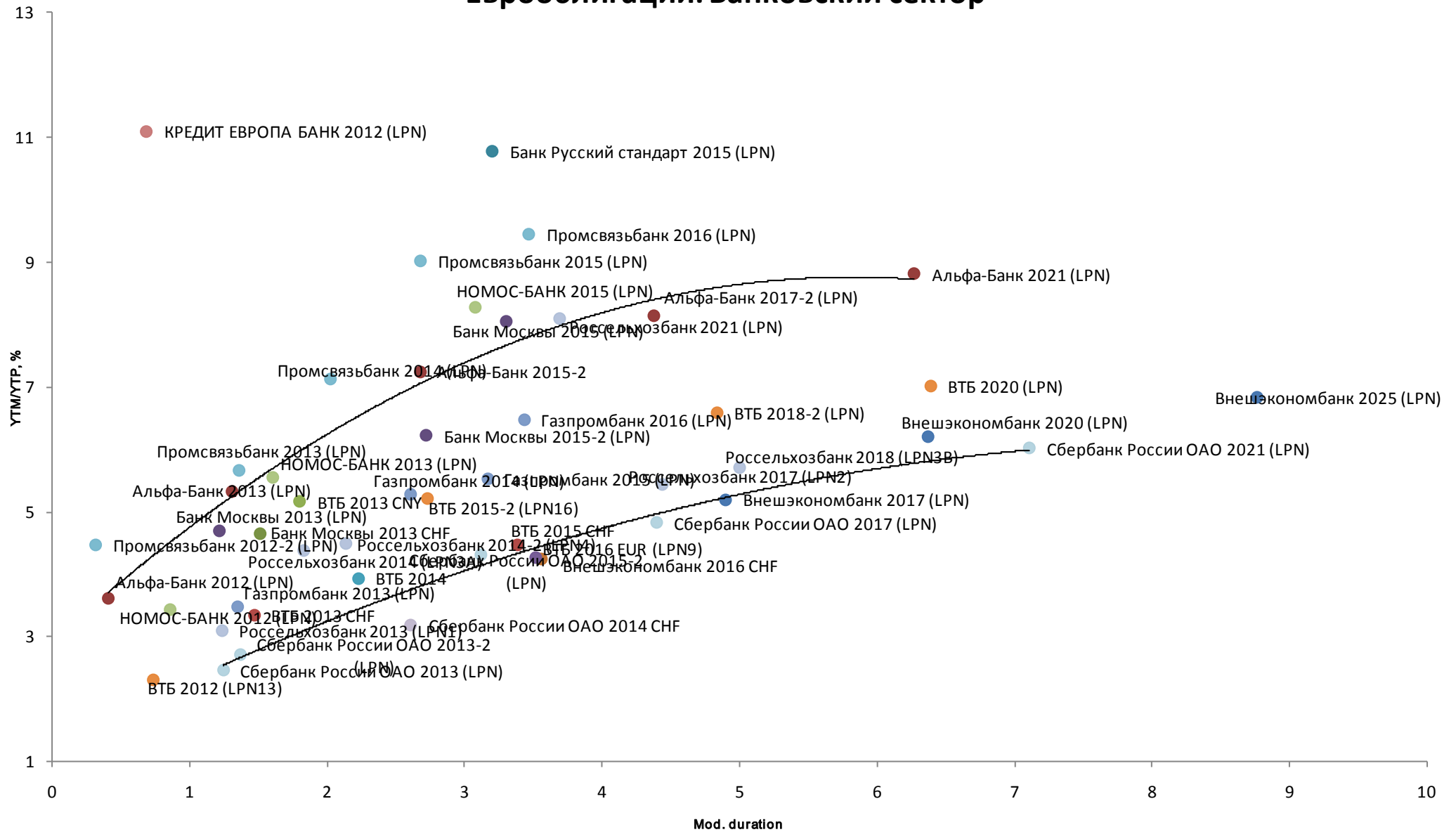
Нефтегазовый сектор



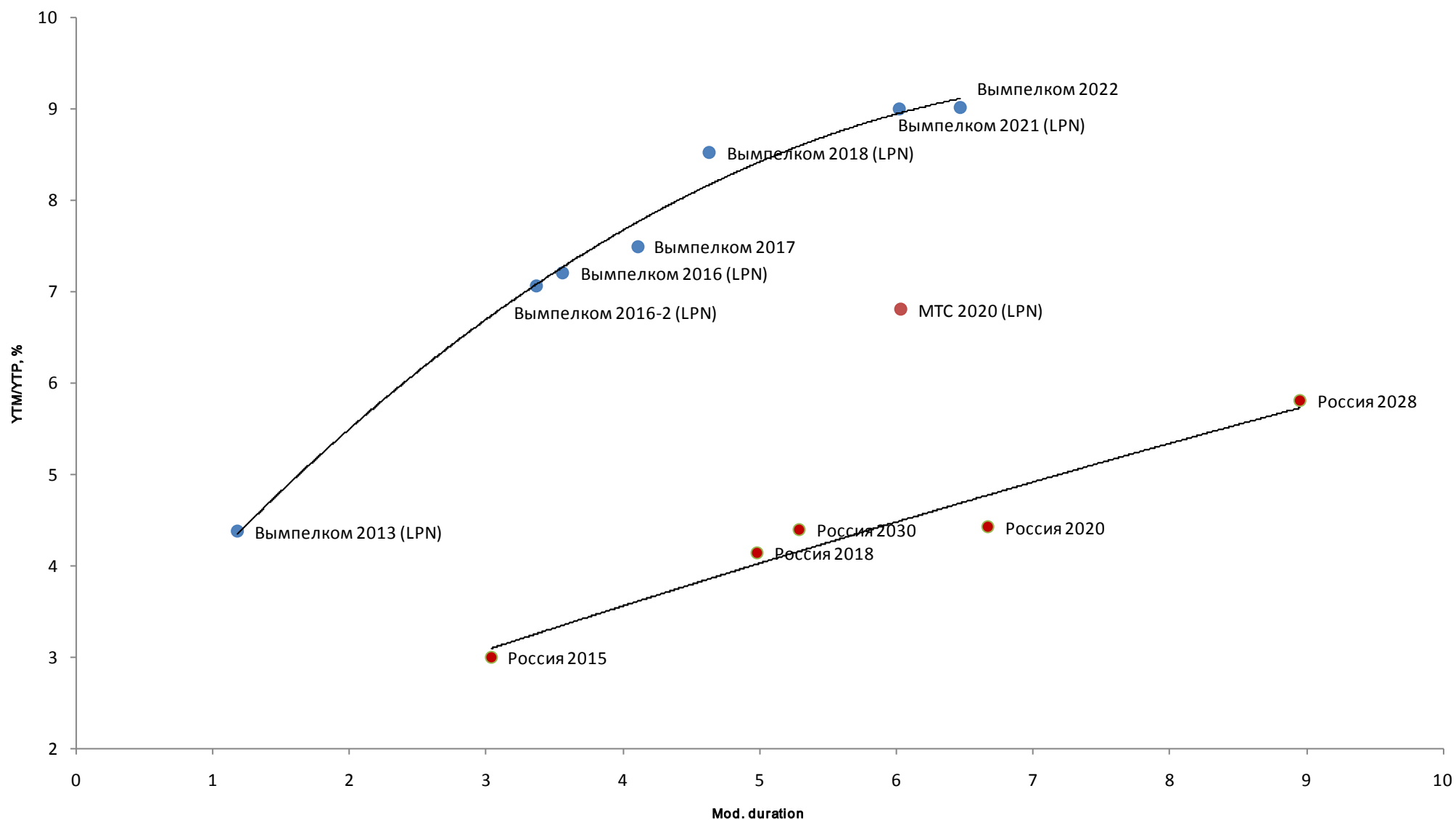
Еврооблигации: Metallurgical sector



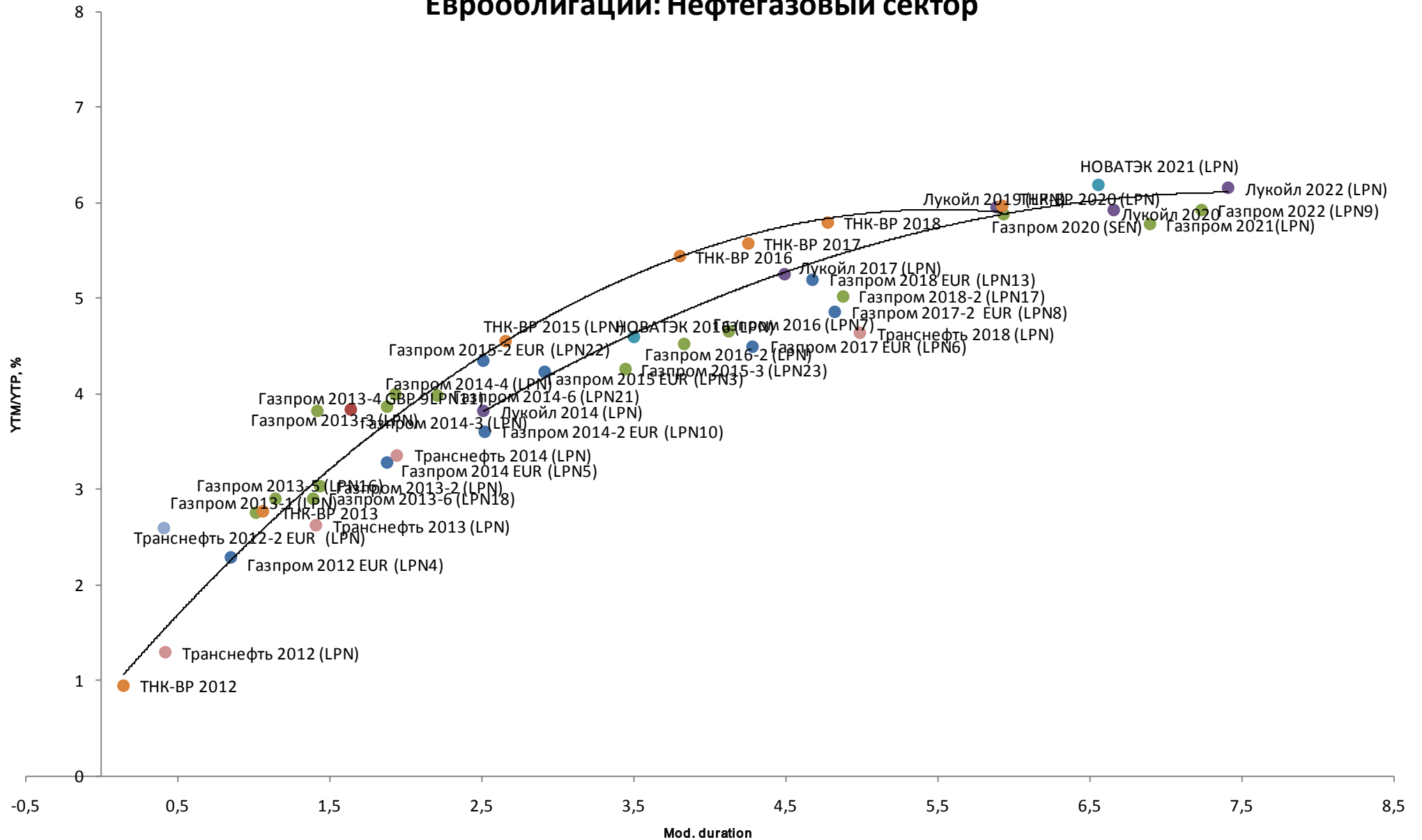
Еврооблигации: Банковский сектор



Еврооблигации: Телекоммуникационный сектор



Еврооблигации: Нефтегазовый сектор



Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 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

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
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

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.