

14 ноября 2011

## Аналитический обзор

### Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики

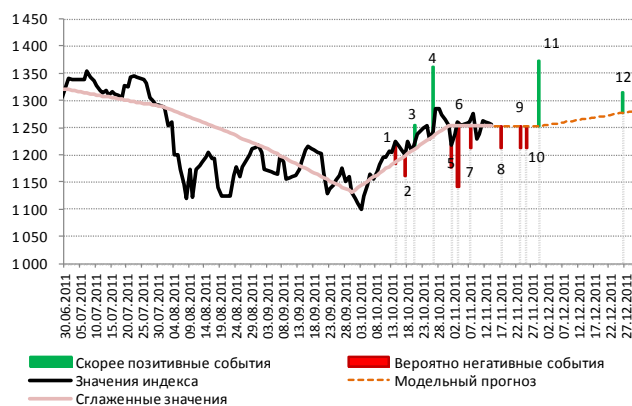
Рост доходности во Франции на прошлой неделе был связан с распространенным «по ошибке» решением о снижении рейтинга Франции агентством S&P. Несмотря на то, что агентство признало пересмотр рейтинга ошибочным, стало понятно, что, скорее всего, работа в направлении снижения рейтинга Франции в недрах агентства ведется. Опасения возможного снижения рейтинга второй по величине экономики Еврозоны, судя по динамике французских гособлигаций остаются очень даже актуальными. **В этот понедельник облигации Франции торговались однонаправленно не с немецкими долговыми обязательствами, а с бумагами Италии и Испании.** Мы опасаемся, возможности реализации негативного развития ситуации - значительного роста доходности по французским госдолгам и усугубление проблем в Еврозоне.

На согласование параметров левириджа EFSF отведено время до конца ноября. На прошлой неделе всплыл из неофициальных источников более перспективный новый вариант левириджа EFSF, подразумевающий гарантию фонда не части убытков, а первых понесенных убытков. Проблема по-прежнему в том, что действовать фонд не начнет раньше декабря месяца. А до этого времени доходности Италии, Испании и даже Франции имеют возможность двинуться до гораздо более высоких уровней.

Если еще пару недель назад мы думали, что с началом работы EFSF в декабре ситуацию получится во многом стабилизировать, то сейчас опасаемся, что **рост доходности по французским государственным обязательствам в случае своего вероятного продолжения может сделать EFSF недостаточным инструментом для борьбы с усугублением кризиса.**

**В центре внимания:** Ключевыми событиями в ближайшее время станут новости из Еврозоны – данные макроэкономики уйдут на второй план. Во многом определяют динамику финансовых рынков результаты первичных размещений гособлигаций. 17 и 25 ноября состоятся крупные размещения бондов Франции и Италии.

### Календарь. Оценка возможного влияния событий на финансовые рынки



Обозначение на графике	Дата	Событие	Комментарий
12	26.12.2011	ЕЦБ проведет аукцион по 13-месячным кредитам без ограничения объема	
11	29.11.2011	Встреча министров финансов Еврозоны.	К этому моменту должны быть обнародованы детали по левириджу EFSF.
10	25.11.2011	Размещение итальянских нот и векселей.	Кроме этого 29 и 28 ноября пройдут размещения обычных и защищенных от инфляции бондов.
9	23.11.2011	Дедлайн по согласованию программы сокращения бюджета США по меньшей мере на \$1,2 трлн. в течение 10 лет.	Есть вероятность, что договориться о программе не получится.
8	17.11.2011	Франция размещает бонды и ноты.	Кроме этого 21 и 28 ноября пройдет размещение векселей.
<b>Уже прошедшие события</b>			
7	07.11.2011	Встреча министров финансов Еврозоны.	Дедлайн по обнародованию механизма левириджа EFSF назначен на конец ноября. Никаких важных результатов этой встречи не было.
6	03.11.2011	Появились новости о возможном референдуме в Греции о новых экономических жесточениях в обмен на вторую программу помощи. Саммит G20 пройдет 3-4 ноября.	Референдум ставил бы под сомнение как дальнейшее членство Греции в Еврозоне, так и достигнутые предварительные договоренности по второй программе помощи для страны.
5	01.11.2011	В ноябре начинается очередная ревизия Тройки Португалии	Ничего существенного на наш взгляд на G20 сказано не было. Последний транш был переведен Португалии 12 сентября. Олли Рен, еврокомиссар по финансам, сообщил, что Португалия в целом справляется с программой по плану помощи. Однако уровень дефицита в 2011 году под угрозой и требует дополнительных решений и реформ. В целом мы не сомневаемся, что Португалия примет все необходимые решения.
4	26.10.2011	Внеплановый саммит ЕС. ЕЦБ проведет аукцион по 12-месячным кредитам без ограничения объема.	Саммит Еврозоны согласовал антикризисный план. Потенциал фонда стабильности будет увеличен минимум до 1 трлн евро (по-видимому, благодаря гарантиям только на 20-30% убытков по новым размещенным облигациям), Греция спишет половину долга, банки проведут рекапитализацию, а бюджетам предстоит дополнительная консолидация. "Мы согласовали два базовых варианта создания страховых механизмов на базе EFSF," - говорится в итоговом коммюнике саммита. Первый предусматривает предоставление покупателям суверенных облигаций возможности приобретать по этим бумагам также страховые обязательства, выпущенные от имени стран еврозоны. Это должно снизить стоимость займов для отдельных европейских стран. Второй вариант предусматривает расширение возможностей EFSF через создание специальной компании - Special Purpose Vehicle, в которую будут инвестировать средства как сам фонд, так и частные инвесторы. Это увеличит объем ресурсов, доступных для предоставления кредитов, рекапитализации банков, покупки облигаций на первичном и вторичном рынках. "EFSF получит возможность использовать обе эти схемы одновременно в зависимости от поставленных задач и ситуации на рынке", - говорится в заявлении.

## **Развернутый комментарий. Что произошло и наша версия дальнейшего развития событий**

На прошлой неделе Италия и Греция обрели новых премьер-министров взамен ушедших в отставку С.Берлускони и Г.Папандреу. Смена глав правительств порадовала инвесторов, но облигации Италии остались на высоком уровне по доходности, а облигации Франции за неделю даже потеряли в цене. По 10-летним облигациям Франции рост доходности составил около 40 п.п. и к тому же расширился спред к аналогичным по сроку облигациям Германии. Таким образом, если в начале недели финансовые рынки потеряли в цене, то в конце недели в лучшем случае произошла компенсация этих потерь. С точки зрения новостного окружения ситуация скорее даже ухудшилась.

Бюджет Италии на 2012 год утвержден и Берлускони подал в отставку. Однако основной пакет реформ, который еврозона требует провести в Италии, остается на плечи нового главы правительства - бывшего еврокомиссара Марио Монти. Новое правительство будет сформировано в ближайшие дни. Партия Берлускони обещала поддерживать нового премьера. Досрочные выборы пока не планируются, следующие запланированные выборы в 2013.

Новый премьер Греции в понедельник встретится с представителями "тройки", который прибудут в Афины. Планируется, что это будет технический визит, основная работа тройке предстоит в декабре. Возможно, представители тройки приехали забрать меморандум о намерениях, который еврозона требовала от греческих лидеров. Опросы греков показали, что 68% поддерживает новое правительство, а 75% - нового премьера.

Индикатором уровня доверия к разрешению европейского долгового кризиса являются первичные размещения облигаций, которые задают динамику и для вторичного рынка долговых обязательств. Если в пятницу рынок радовался размещению 1-летних бумаг Италии, то размещение 5-летних бондов этой страны в понедельник не оказалось столь же однозначно позитивным.

Известно, что канцлер Германии **А.Меркель последнее время выступает за пересмотр соглашений о ЕС**. В последнее время появились некоторые слухи по поводу деталей. Германия стремится не позднее весны 2012 разработать документ с целью, чтобы он был ратифицирован всеми странами ЕС к концу 2012 года. Суть - ЕС может вмешиваться в бюджетную политику стран, не выдерживающих финансовой дисциплины, если это ставит под угрозу стабильность еврозоны. Предложения по изменению договоров планируется представить на саммите ЕС в декабре. Председатель еврокомиссии также хочет разработать процедуру выхода из ЕС. Изначально планировалось изменить договор к середине 2013 года.

Консолидация политической и бюджетной системы ЕС безусловно послужит выходу из кризиса, однако, достижение этой консолидации вряд ли пройдет без проволочек, т.к. по сути означает добровольный отказ от значительной части суверенитета.

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

---

### ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А  
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

---

### Аналитическая служба

#### **Суриков Андрей**, начальник Аналитической службы

email: [Andrei.p.Surikov@bspb.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bspb.ru)

phone: +7 (812) 325-36-13

#### **Лапшина Ольга**, начальник отдела анализа долгового рынка

email: [Olga.a.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bspb.ru)

phone: +7 (812) 325-36-80

#### **Гордеев Алексей**, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru)

phone: +7 (812) 325-36-13

---

*Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».*

*Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:*

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

*Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.*

*Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.*

*Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.*

*Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.*

*Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.*

*Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.*

© 2011 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».