

3 декабря 2009

Аналитический обзор

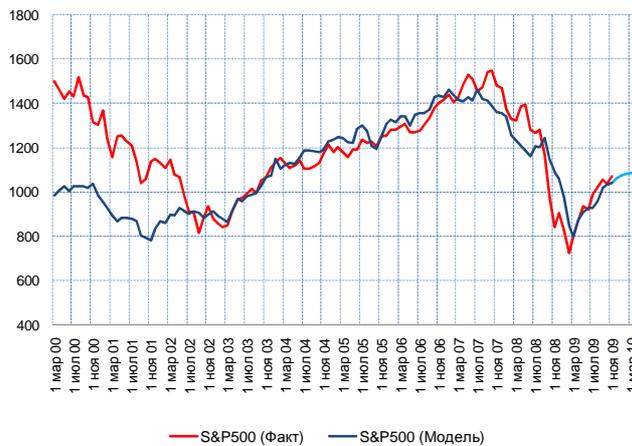
При прогнозировании движений курсов валют, рынков акций и облигаций, а также при выработке рекомендаций по выбору банковских вкладов мы отталкиваемся от оценки изменения ситуации в мировой экономике.

Резюме по состоянию мировой экономики:

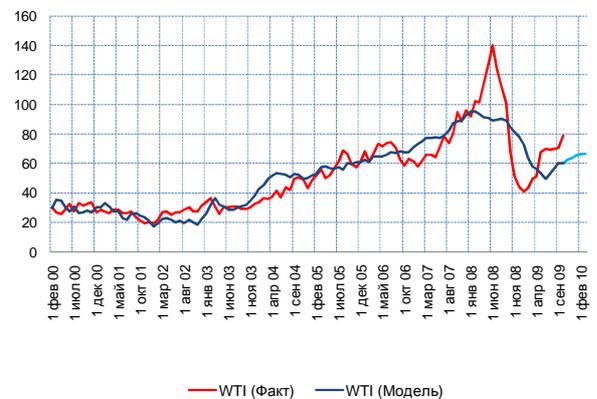
Ключевые макроэкономические индикаторы во всем мире продолжают улучшаться. Однако, появились признаки того, что общий темп улучшения в экономике начинает замедляться.

Мы оцениваем изменение ситуации в экономике с помощью макроэкономических моделей. В качестве ключевой модели мы используем прогнозную модель индекса S&P500 (рынок акций США). Кроме S&P500, ключевым являются 1) прогнозная модель цены нефти (сорт WTI) и 2) прогнозная модель доллар/евро.

Индекс S&P500: модель и факт



Цена нефти марки WTI: модель и факт



На приведенных выше графиках красным цветом отрисовывается фактическая динамика S&P500 и цены нефти, синим — модельное значение этих индикаторов, голубым — прогнозное модельное значение. Предполагается, что фактическое значение стремится к модельному в прогнозном периоде.

Модельное значение основывается на значениях факторов — макроэкономических показателей. Например, для S&P500 такими факторами являются: 1) Уровень прибыльности компаний, 2) Изменение числа рабочих мест в экономике, 3) Объем розничных продаж, 4) Индекс уверенности потребителей.

Прогнозируя ситуацию в мировой экономике на горизонте до 1го года, отмечаем, что далеко не все проблемы разрешены.

В частности, уже по итогам 4го квартала 2009 г. актуальным станет вопрос о дальнейшем улучшении корпоративной отчетности американских компаний (фактор под номером 1 для S&P500).

Также определенную озабоченность вызывает то, что розничные продажи только восстанавливаются до докризисного уровня. Продолжение роста находится под большим вопросом в условиях, когда объем потребительского кредита в крупнейшей экономике мира сокращается, а сектор недвижимости в США и вовсе перестал восстанавливаться.

В качестве локомотивов восстановления мировой экономики в долгосрочной перспективе многие видят такие страны как Китай, Индия и Бразилия. Показать экономический рост этим странам проще, чем США, странам Еврозоны и Японии, в первую очередь за счет наличия большого неудовлетворенного внутреннего спроса. Напротив, дальнейший рост потребления в США, Европе и Японии ограничен перекредитованностью экономик старых мировых лидеров.

Резюме по инвестиционным рекомендациям:

Существует опасность, что после продолжительного периода бурного роста финансовых рынков **замедление восстановления экономики может привести к коррекционному обратному движению.**

Таким образом, представляется целесообразным сократить длинные позиции в акциях, российских облигациях и нефти.

Наиболее консервативной части инвесторов мы рекомендуем долгосрочные депозиты в евро и долларах. На сегодняшний день евро выглядит интереснее, однако, мы не ожидаем существенного ослабления доллара.

У инвесторов настроенных спекулятивно появилось больше шансов удачно сыграть вниз.

ДОЛЛАР/ЕВРО

Доллар США и Евро являются двумя основными мировыми валютами, в которых проводится большая часть международных расчетов. Именно в этих валютах иностранные центральные банки держат большую часть своих валютных резервов. Благодаря высокой распространенности в мире доллар и евро обладают статусом «резервных» валют и пользуются высшим уровнем доверия.

С каждой из этих валют связаны, уже ставшими традиционными, страхи, которые, вместе с тем, пока так и не привели к краху этих валют и потери ими резервного статуса.

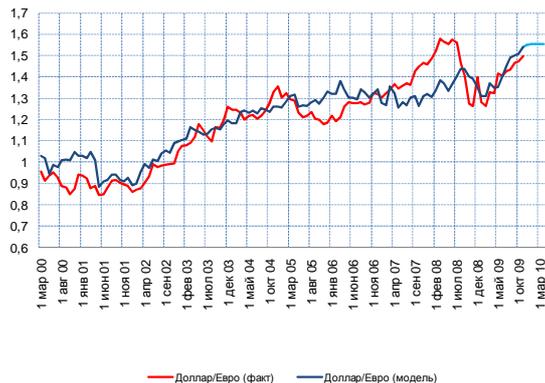
Критики американского доллара твердят про растущую долговую задолженность и высокий уровень дефицита Бюджета США. Критики евро время от времени заводят разговоры об отсутствии монолитности Еврозоны как международного образования и отмечают низкий потенциал роста европейской экономики (в первую очередь относительно США).

По нашим оценкам стоимость доллара и евро зависит от состояния торгового баланса (разница между экспортом и импортом) США, величины бюджетного дефицита (разница в расходах и доходах) США, уровня реальных процентных ставок (ставка) Еврозоны.

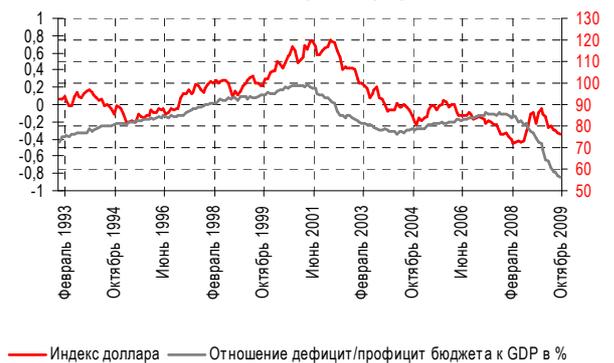
	02.12.2009	25.11.2009	19.11.2009	02.11.2009	02.09.2009	03.12.2008
Доллар-Евро	1,51	1,51	1,49	1,48	1,43	1,27

Горизонт прогнозирования до 3х месяцев: Укрепление евро. Пока можно говорить о том, что ключевые факторы продолжают действовать в пользу евро. США так и не смогли сбалансировать государственные расходы с доходами, а экспорт товаров и услуг растет медленнее импорта.

Доллар/Евро: модель и факт



Динамика индекса доллара США и динамики отношения Бюджетный дефицит/профицит к GDP в %

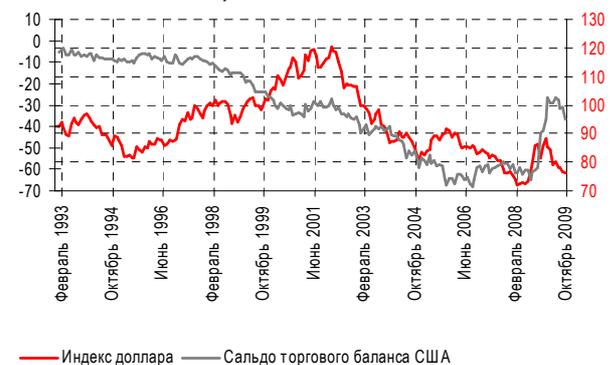


Горизонт прогнозирования до 1 года: На данном горизонте прогнозирования доллар имеет шансы укрепиться. Такие ожидания связаны с тем, что Правительство США все-таки сможет взять под контроль расходы. Дальнейшее расширение дефицита торгового баланса США (импорт больше экспорта) ограничено. Уже ослабевший доллар может поддержать национального производителя в США.

Динамика курса евро/доллар относительно динамики торгового баланса США/Еврозоны



Динамика индекса доллара относительно динамики торгового баланса США



РУБЛЬ

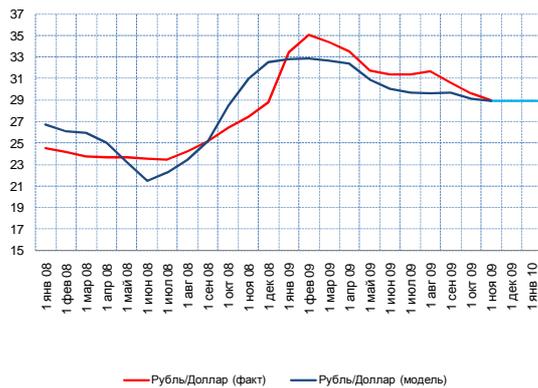
Курс рубля зависит (также как стоимость доллара и евро) от величины Торгового Баланса и состояния Бюджета. Но если разобраться, в свою очередь эти факторы зависят в большей степени от единственного фактора - доходов от продажи нефти и газа. Т.к. государство не имеет возможности регулировать объем добычи полезных ископаемых, динамика важнейших характеристик состояния экономики РФ и, следовательно, **курс рубля зависит только от цены нефти** (цена газа зависит от цены нефти), влияние на стоимость которой на мировом рынке Россия или российские компании оказать не могут.

Отметим, что экономики США, Еврозоны и большинства других ключевых игроков (включая Китай, Индию и Бразилию) на мировой сцене в значительно большей степени диверсифицированы по сравнению с экономикой России. Именно поэтому **надежность российского рубля в долгосрочной перспективе менее очевидна**.

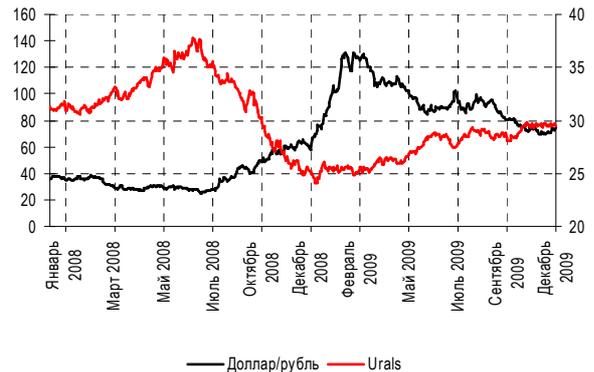
	02.12.2009	25.11.2009	19.11.2009	02.11.2009	02.09.2009	03.12.2008
Рубль/доллар	29,2	28,8	28,8	29,2	32,0	27,9
Рубль/евро	44,1	43,5	43,0	43,2	45,6	35,5
Корзина (55:45)	35,9	35,4	35,2	35,5	38,1	31,3

Горизонт прогнозирования до 3х месяцев: Возникли сомнения в том, что экономика будет восстанавливаться набранными «ударными» темпами. Рубль уже заметно укрепился, хотя и не достиг еще докризисных уровней. **Рубль может ослабнуть, но факторов для сильного ослабления рубля пока недостаточно.**

Рубль/Доллар: модель и факт

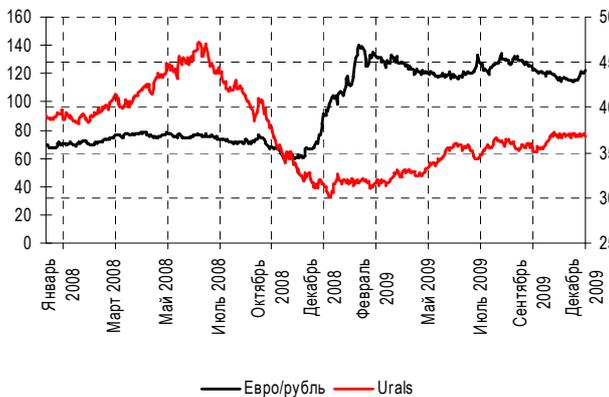


Сравнительная динамика курса доллар/рубль и цены нефти (Urals)

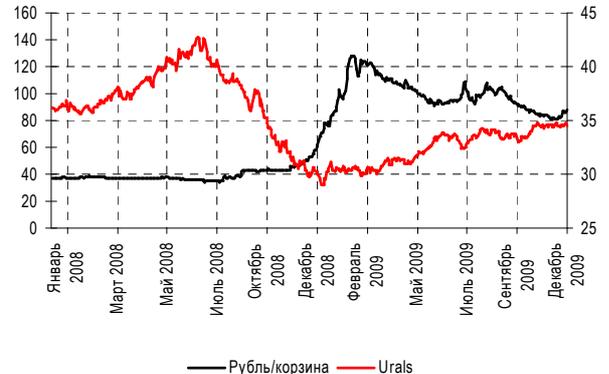


Горизонт прогнозирования до 1 года: В силу обозначенных выше структурных слабостей российской экономики рубль в свете кажущейся перекупленности нефти и обозначившихся проблем в мировой экономике не выглядит удачным средством для сбережения.

Сравнительная динамика курса евро/рубль и цены нефти (Urals)



Сравнительная динамика стоимости корзины доллар/евро (руб) и цены нефти (Urals)



АКЦИИ

В настоящем обзоре мы не даем рекомендации по отдельным акциям, подходу к проблеме комплексно и прогнозируя сразу индекс Фондовой Биржи РТС (далее Индекс РТС), который дает представление о динамике важнейших российских акций.

Т.к. мы не рассматриваем отдельные акции, мы фактически даем рекомендации по инвестированию в паи индексного фонда акций или открытию/закрытию позиций во фьючерсе на индекс РТС.

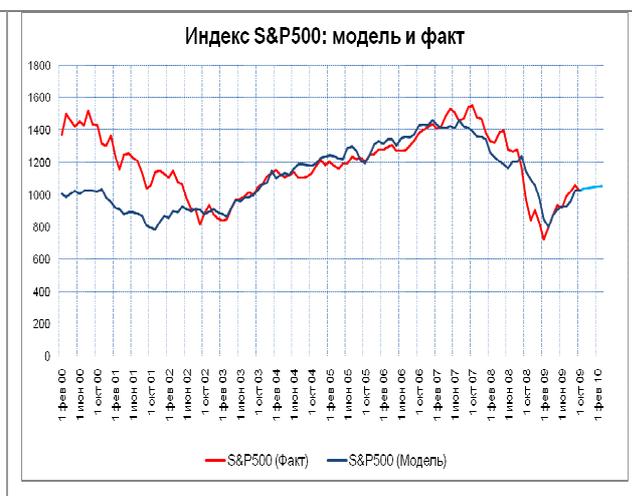
Инвестиции в акции сопряжены с повышенным риском, однако, вкладывая деньги в акции, можно получить доходы несопоставимо более высокие, нежели по депозитам.

По причине того, что наибольший вес в Индексе РТС имеют акции нефтегазовых компаний, динамика Индекса зависит от цены нефти. Во вторую очередь цена российских акций зависит от динамики иностранных фондовых рынков и в первую очередь от динамики фондового рынка США (используем индекс S&P500)

Горизонт инвестирования до 3х месяцев: Шансы на продолжение роста акций остаются, однако, остается их все меньше и на обозначенном горизонте можно попробовать даже зашортить индекс РТС.



Горизонт инвестирования до 1го года: На наш взгляд, весьма вероятна коррекция на фондовом рынке в течение ближайших 3х месяцев, поэтому можно как минимум подождать с покупкой пифов и открытием длинных позиций в акциях.



ДЕПОЗИТЫ

Банковский вклад является традиционным инструментом для сохранения сбережений с наименьшим риском и гарантированной доходностью. Дополнительная надежность банковских вкладов обеспечена тем, что основная сумма вклада, а также проценты (до 700 тыс. рублей в одном банке) гарантированы государством.

На наш взгляд, основная сумма сбережений консервативного инвестора должна быть размещена именно в банковские вклады.

Выбор депозита определяется текущим уровнем ставок по депозитам в разных валютах, а также прогнозной динамикой валютных курсов.

Тарифы по вкладам ОАО «Банк «Санкт-Петербург»:

Валюта \ Срок депозита	15 дней	31 день	91 день	181 день	367 дней
Рубль	6,5%	9,25%	12%	12,25%	12,5%
Доллар США	1,25%	4,75%	6%	6,25%	7,25%
Евро	1%	3,5%	5,5%	5,75%	6,75%

Источник: <http://www.bspb.ru/5648/>

Горизонт инвестирования до 3х месяцев: Уровень ставок по вкладам в рублях (12,25%) заметно превышает уровень ставок по вкладам в долларах (6%) и евро(5,5%), что в первую очередь определяется уровнем инфляции в России, США и Еврозоне соответственно.

На горизонте до 3х месяцев рубль может ослабнуть, однако, скорее всего, более высокие ставки по депозитам в рублях смогут это компенсировать. Поэтому, **открытие депозита в рублях все еще выглядит предпочтительным.**

Горизонт инвестирования до 1 года: На данном горизонте прогнозирования становится более актуальным учет риска валютных колебаний, нежели разница в ставках депозитов.

Как ясно показал опыт последних двух лет, разница в уровне ставок по вкладам может не компенсировать ослабления курса национальной валюты.

Мы отмечаем имеющиеся сложности продолжения восстановления мировой экономики на горизонте до 1го года. Учитывая, что по нашим оценкам стоимость нефти на мировом рынке скорее переоценена, и ее дальнейший рост ограничен, рубль имеет больше шансов потерять в стоимости, нежели укрепиться.

Таким образом, **на горизонте сроком до 1го года, наиболее разумным вариантом было открытие депозита в иностранной валюте.**

Перспективы финансовых рынков (для всех)

Об обзоре: рассчитан в первую очередь на среднесрочных и долгосрочных инвесторов, пересматривающих свои инвестиционные позиции, как правило, не чаще чем раз в месяц.

К данной категории инвесторов относится большинство граждан, размещающих депозиты в банках и инвестирующих в паи инвестиционных фондов.

Мы надеемся, что **настоящий аналитический обзор поможет клиентам Банка «Санкт-Петербург» решить следующие задачи:**

- 1) Понять, как в целом изменяется ситуация в мировой экономике и экономике России;
- 2) Выбрать, какой вид депозита в настоящий момент лучше открыть. В какой валюте предпочтительнее сделать вклад, и на какой срок;
- 3) Определиться с моментом, когда риск инвестиций в акции и/или облигации оправдан.

Настоящий обзор подготовлен Аналитической Службой ДОФР Банка «Санкт-Петербург», публикуется раз в месяц и содержит резюме по ключевым актуальным инвестиционным рекомендациям.

Обзор базируется на материалах специализированных аналитических публикаций, подготовленных Аналитической Службой в интересах Подразделений Банка и его клиентов.

Мы оцениваем с помощью эконометрических моделей, насколько индикаторы финансовых рынков соответствуют текущей ситуации в экономике. Мы также стараемся определить, ухудшится или улучшится состояние экономики в будущем и как соответственно этому изменятся курсы валют, ставки по депозитам, а также цены акций и облигаций.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

191167, Санкт-Петербург, Невский пр., 178 лит. А
<http://www.bspb.ru/>

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

Аналитическая служба

Санкт-Петербург, ул. Исполкомская д. 15, лит. А, б/ц "Олимп"

Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

email: Andrei.p.Surikov@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-13

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: Olga.a.Lapshina@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-80

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 на то 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.

© 2009 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».