

1 февраля 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Наша уверенность в продолжении роста цен акций и товаров на среднесрочном горизонте (до 3х месяцев) сошла на нет.

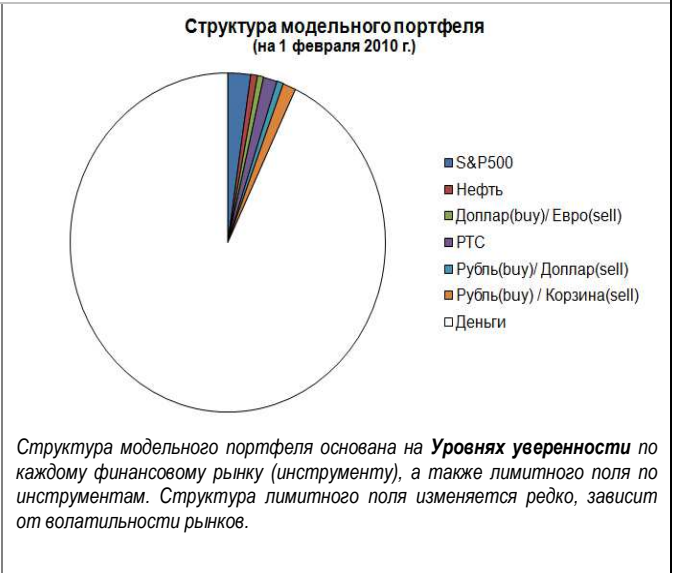
В течение последних двух недель обозначилось сильное коррекционное движение на этих рынках, которое было поддержано на прошлой неделе негативными прогнозами отдельных компаний (в первую очередь высокотехнологичных) из США на 2010г.

В то же время, в начале этой и в конце прошлой недели вышедшие макроданные (GDP, ISM Manufacturing, Chicago PMI, Michigan Confidence) скорее порадовали инвесторов.

Вопрос – поддержат ли ключевые данные этой недели (с рынка труда + продажи автомобилей) эту радость или инвесторы увернутся в пробитии среднесрочных восходящих трендов по акциям и нефти.

Итоговые рекомендации отражены в диаграммах (см. ниже) - «Сравнение перспектив ключевых финансовых рынков» и «Структура модельного портфеля»

В центре внимания: Продолжается сезон публикаций квартальной отчетности (за 4 квартал 2009 г.) американских компаний. По показателю EPS компании приблизились к докризисному уровню, который необходимо достигнуть и преодолеть, чтобы продолжился рост акций. На сегодняшний день инвесторов скорее разочаровали не столько сами отчетности, сколько прогнозы отдельных компаний и на 2010г.



США. Хотя декабрьские розничные продажи оказались хуже ноябрьских, данные за предыдущий месяц были пересмотрены в сторону улучшения. В целом – среднесрочный тренд на восстановление сохраняется.

В совокупности данные с рынка недвижимости говорят о прекращении восстановления сектора. Последние данные по продажам новых и существующих домов, а также динамике цен на недвижимость в США.

Положение на рынке труда ухудшается все меньшими темпами (см. на индекс ADP), однако, переход к созданию числу рабочих мест может быть осложнен продолжающимся сокращением кредитования (рекордно плохие данные за ноябрь), прекращением восстановления сектора недвижимости. **Насторожили данные по первичным обращениям за пособием по безработице за последние 2 недели.**

Китай. Ключевые данные за декабрь превзошли ожидания, а также продемонстрировали улучшение по сравнению с предыдущим месяцем. **Сдерживают рост фондового рынка Китая ожидания по поводу применения сдерживающих мер для борьбы с пузырем на рынке недвижимости этой страны,** а также возможность ужесточения кредитно-денежной политики в связи с ускорением инфляции. Опубликованный PMI Manufacturing за январь, хотя и не превзошел ожидания, однако, просигнализировал о продолжении роста.

Еврозона. Данные по розничным продажам за ноябрь (-1,2% MoM) подтвердили, что дела в экономике Еврозоны не очень хороши. Данные по инфляции за декабрь (Euro Zone CPI Core) на уровне 1,1% пока не говорят об инфляционном давлении. 20 января вышли данные по ценам производителей в Германии за декабрь, которые неожиданно снизились MoM (-0,1%), в то время как ожидался рост.

ДОЛЛАР/ЕВРО

За укрепление Евро

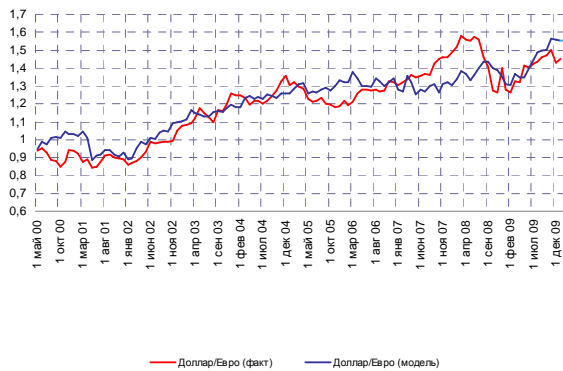
За укрепление Доллара

Среднесрочно: Боквизик. Бюджетный дефицит США перестал расширяться в ноябре-декабре. Предполагается, что в следующем году расходы бюджета сократятся, а доходы и ВВП наоборот вырастут. Если это произойдет, то доллар может начать укрепляться. В то же время достаточно слабые темпы восстановления экономики США делают возможность сокращения госрасходов менее реальными, а дефицит торгового баланса по последним данным расширился.

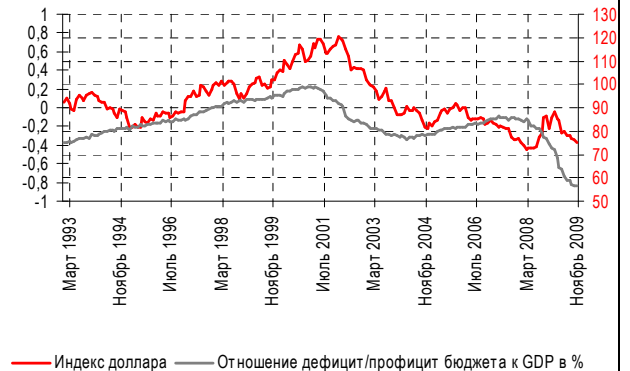
1) Ожидаемое наращивание размера госдолга США;

1) Размер бюджетного дефицита перестал расширяться МоМ;

Доллар/Евро: модель и факт



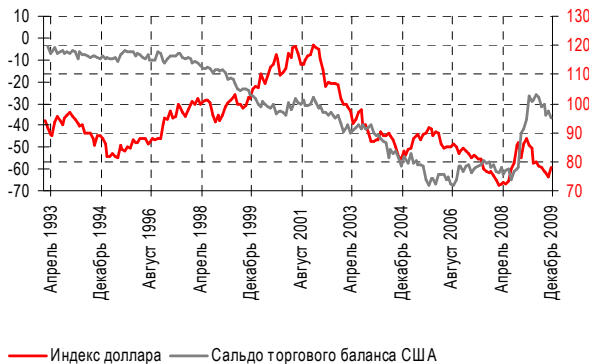
Динамика индекса доллара США и динамики отношения Бюджетный дефицит/профицит к GDP в %



Локально: Боквизик. В течение последних двух недель за укрепление доллара скорее сыграло стремление инвесторов перейти в безрисковые активы. Поводом для роста опасений стало предложение президента США и подтверждение ужесточения правил банковского регулирования в Китае.

1) Данные из США в конце прошлой и в начале этой недели скорее порадовали инвесторов;

Динамика индекса доллара относительно динамики торгового баланса США



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



РУБЛЬ

	01.02.2010	25.01.2010	18.01.2010	30.12.2009	03.11.2009	06.02.2009
Рубль/доллар	30,3	30,1	29,6	30,3	29,3	36,2
Рубль/евро	42,2	42,6	42,6	43,4	43,1	46,6
Корзина (55:45)	35,7	35,7	35,4	36,2	35,5	40,9
Доллар-Евро	1,39	1,42	1,44	1,43	1,47	1,29

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

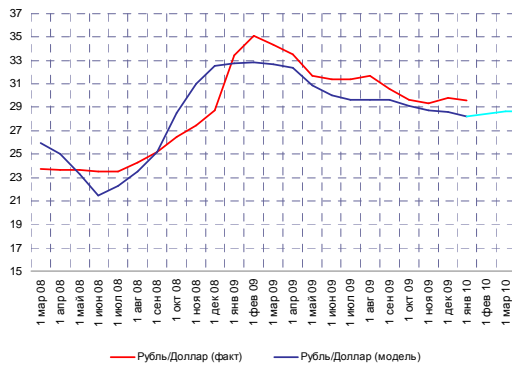
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

Среднесрочно: Боковик. Модель по нефти показывает, что рост нефтяных цен ограничен. Это снижает наши ожидания по укреплению курса российской валюты. Однако если ситуация в мировой экономике продолжит улучшаться, останутся актуальными ожидания, что дефицит бюджета постепенно будет сокращаться, а рубль будет поддерживаться положительным сальдо торгового баланса, а также притоком капитала.

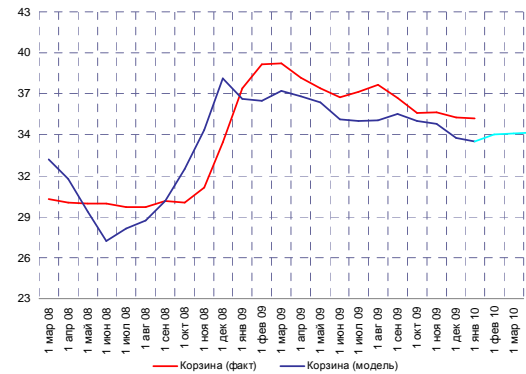
1) Стремление финансовых властей основных промышленно-развитых стран накачать деньгами свои экономики и ослабить собственные валюты;

1) Ограниченность роста цены на нефть;

Рубль/Доллар: модель и факт

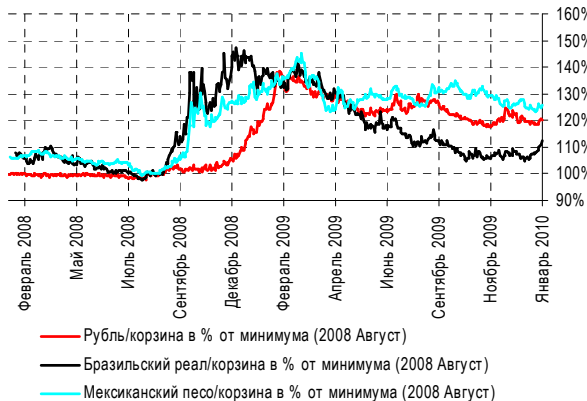


Корзина (Доллар/Евро): модель и факт

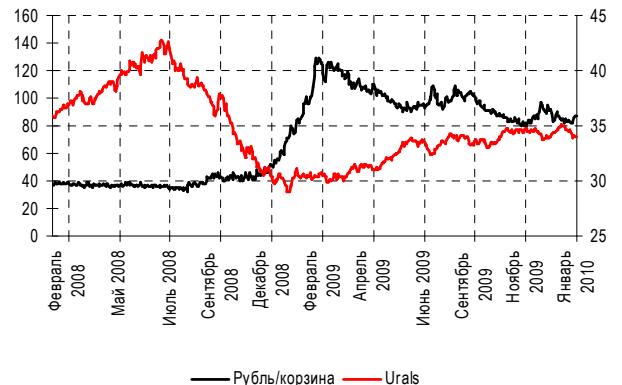


Локально: Боковик. Сейчас можно ожидать скорее снижения цены на нефть, однако, нефть уже существенно снизилась, и нет уверенности, что давление на рубль сохранится.

Динамика рубля, реала и песо относительно корзины валют (доллар/евро)



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



СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	01.02.2010	25.01.2010	18.01.2010	30.12.2009	03.11.2009	06.02.2009
UST 2	0,86	0,82	-	1,09	0,92	1,00
UST 10	3,62	3,63	-	3,79	3,47	2,99
UST 30	4,52	4,55	-	4,61	4,33	3,70
DE 3	1,13	1,11	1,13	1,33	1,27	1,40
DE 10	3,19	3,22	3,25	3,38	3,24	3,35
DE 30	3,93	4,00	4,01	4,10	4,02	3,92
RUS 30	5,46	5,31	5,30	5,40	5,81	9,37
Spread RUS 30 vs UST 10	183,4	167,8	-	160,5	233,7	637,8

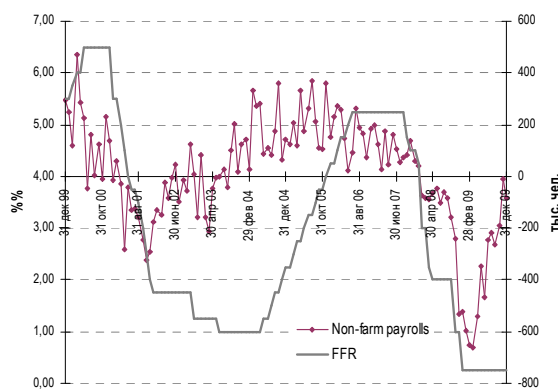
T-bonds:

За снижение доходности

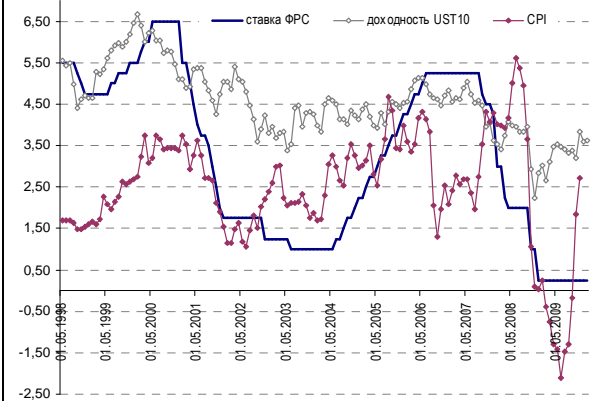
За рост доходности:

Среднесрочно: Последние данные по ВВП показали значительный прирост показателя в 4 квартале 2009 года. На этой неделе ожидается выход важнейшего блока данных по состоянию рынка труда. Однако, мы не ожидаем, что восстановление экономики в первой половине года будет резким, скорее очень плавным. Исторически, ФРС не начинала поднимать ставку ранее, чем рынок труда показывал уверенное восстановление (уверенный рост показателя Non-farm payrolls), поэтому мы полагаем, что повышение ставки станет вероятно лишь в конце 2010 года. Это означает, что короткий конец кривой останется вблизи текущих уровней, доходность же на длинном конце может вырасти на факторе инфляционных ожиданий, а также высокого объема первичных размещений.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

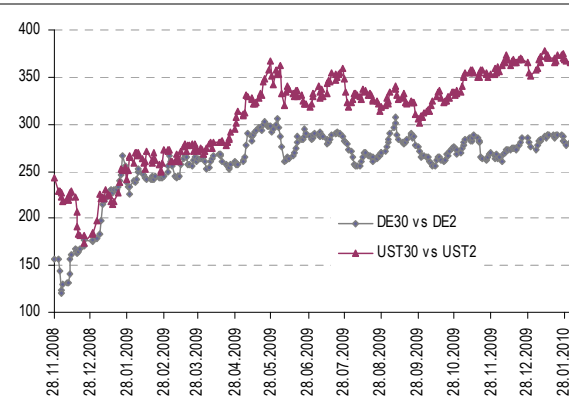


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

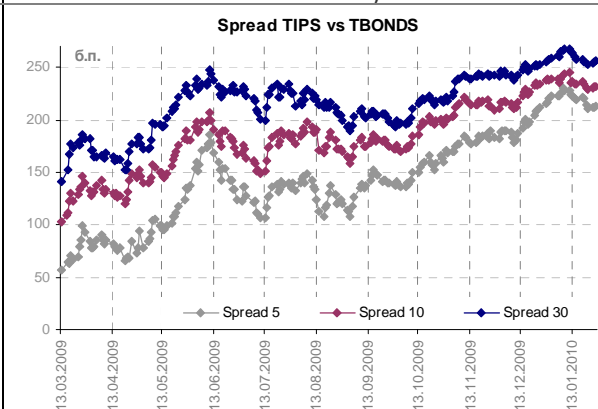


Локально: Доходность UST10 уже неделю колеблется вблизи уровня в 3,6%. На неделе выйдут важные данные по рынку труда, по которым заложены позитивные ожидания. На этом фоне, возможен рост доходности, ближе к концу недели.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)



НЕФТЬ

	01.02.2010	25.01.2010	18.01.2010	30.12.2009	03.11.2009	06.02.2009
Нефть WTI	74,4	74,9	#Н/Д	79,4	79,6	40,2
Золото	1107	1098	1133	1092	1084	911

За снижение цены на нефть

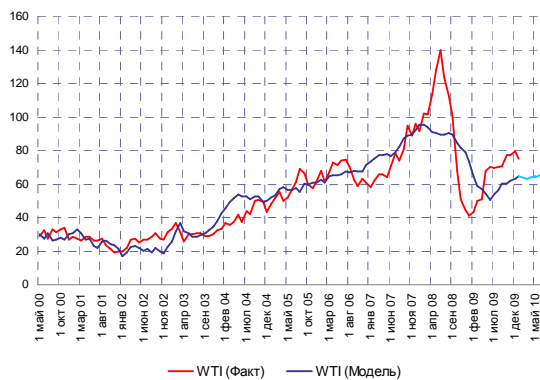
За рост цены на нефть

Среднесрочно: Боковик. Согласно последним данным за декабрь мировой спрос продолжил среднесрочный рост, а превышение предложения над спросом сократилось.

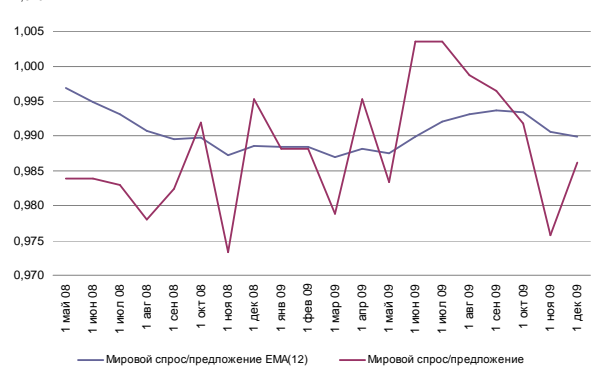
1) Мировое предложение нефти превышает спрос;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;

Цена нефти марки WTI: модель и факт



Отношение мирового спроса на нефть к предложению

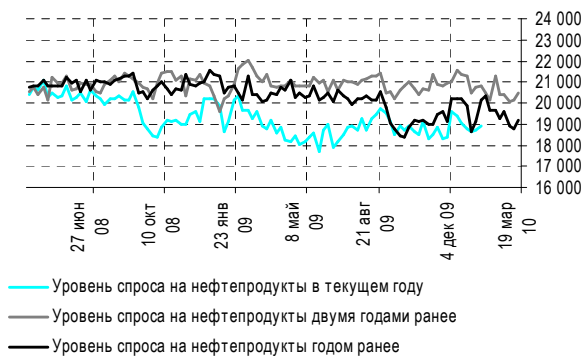


Локально: Возможность снижения. Основываясь на сезонности, можно ожидать снижения спроса (и возможного роста запасов). Последние данные показали, что спрос действительно низкий, однако, запасы сырой нефти даже снизились, т.к. был также снижен и импорт

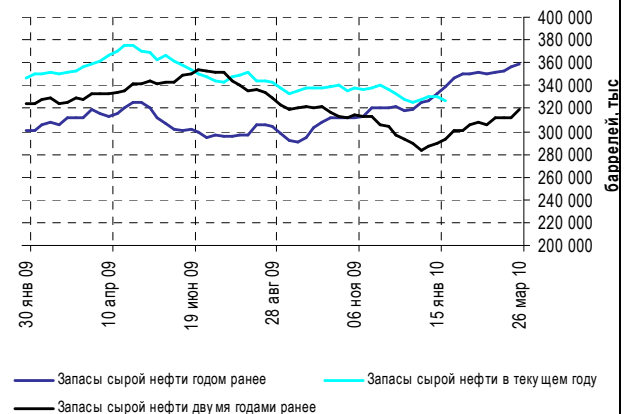
1) Основываясь на сезонности, можно ожидать снижения спроса;

1) Продолжение модельного значения S&P500;

Динамика спроса на нефтепродукты в США



Динамика запасов сырой нефти в 2007, 2008, 2009, 2010 гг в США



АКЦИИ

За снижение рынка акций

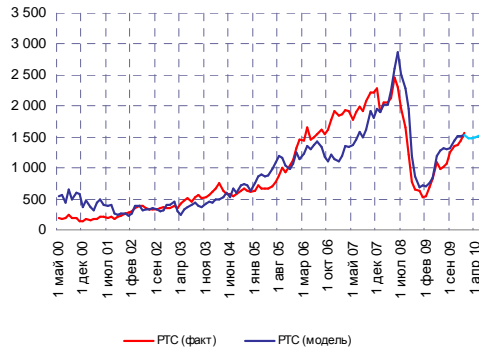
За рост рынка акций

Среднесрочно: Возможность снижения. Прогнозный рост цен на нефть ограничен, а опасения по поводу продолжения восстановления экономики набранными темпами усилились.

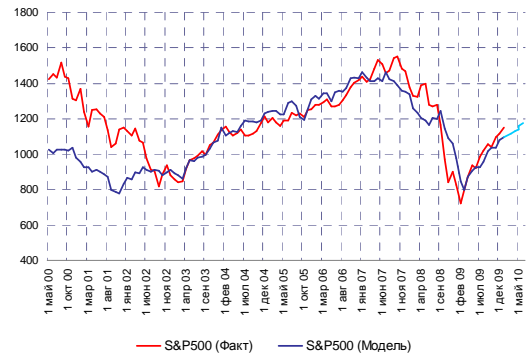
1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;

1) Большинство ключевых макроданных вышло со знаком «+»;

РТС: модель и факт



Индекс S&P500: модель и факт

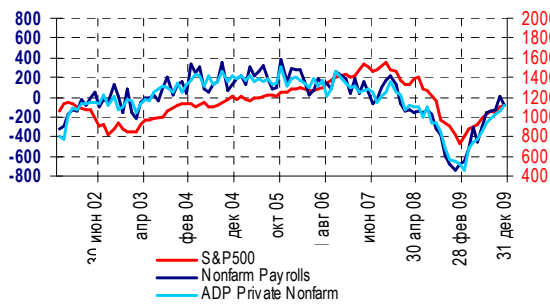


Локально: Возможность снижения. После праздников спрос на нефть в США начал снижаться. Компании из США немного попугали прогнозами на 2010 г. Однако целая серия макроданных начала этой и конца прошлой недели может поддержать рынок.

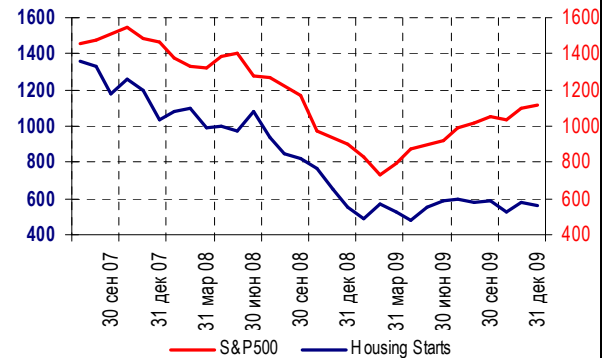
1) Разочаровывающие данные с рынка недвижимости;

1) Хорошие данные по Потребительской уверенности (U. Michigan, Chicago PMI и ISM Manufacturing);

Сравнительная динамика Nonfarm Payrolls, ADP Private Nonfarm и S&P500



Сравнительная динамика Housing Starts и S&P500



КОРОТКИЕ СТАВКИ

	01.02.2010	25.01.2010	18.01.2010	30.12.2009	03.11.2009	06.02.2009
MOSPRIME OND	4,3	6,0	3,8	4,6	5,6	9,8
MOSPRIME 3M	6,0	6,0	6,1	7,1	8,3	24,7
LIBOR USD 3M	0,25	0,25	0,25	0,25	0,28	1,24
LIBOR EUR 3M	0,61	0,61	0,62	0,66	0,67	2,02
EURIBOR 3M	0,67	0,67	0,68	0,70	0,72	2,02

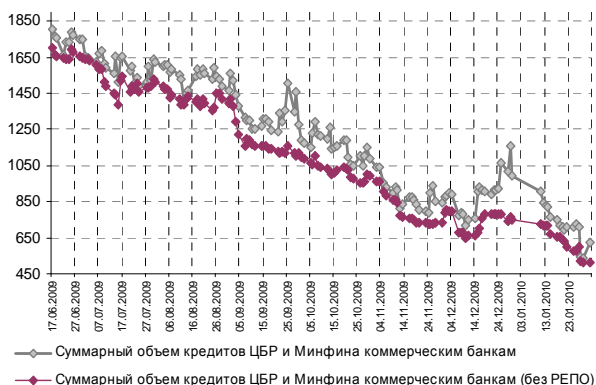
Факторы за снижение ставок:

Факторы за рост ставок:

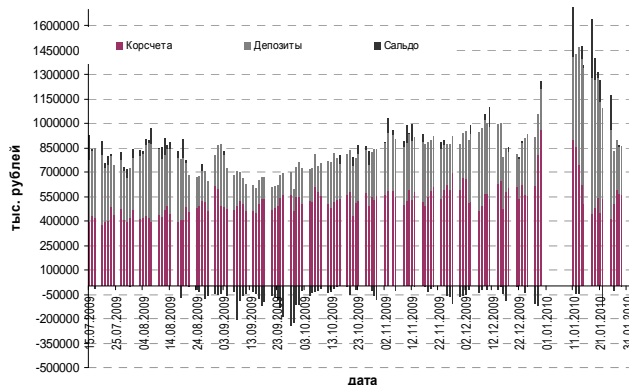
Среднесрочно: Снижение ставок. Мы ожидаем, что инфляция продолжит замедляться по крайней мере в первой половине наступившего года, что позволит регулятору осуществить дальнейшее снижение ставок ЦБ РФ. Необходимо отметить, что в январе этого года произошел существенный всплеск инфляции, что было вызвано повышением тарифов, а также высокой ликвидностью начала года. Однако, основной целью снижения ставок является стимулирование экономической активности в РФ, к сожалению пока эта цель не достигнута. Последние данные по промышленному производству за декабрь показали, что обрабатывающие производства в декабре с трудом вышли на уровень декабря 2008 года (декабрьский прирост г/г 100,7%). Сейчас ставка рефинансирования ЦБ РФ составляет 8,75%, мы ожидаем снижения еще на 100 б.п.

- 1) Замедление инфляции (2009 год – 8,8% по итогам года против 13,3% в 2008 году – это серьезное замедление).

Объем задолженности банков по кредитам перед ЦБР и Минфином



Объем средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ, а также сальдо предоставления/абсорбирования ликвидности ЦБР.



Локально: Сохранение низких ставок. Налоговый период закончен, существенных оттоков с рынка не ожидается, поэтому наиболее вероятно комфортное состояние рынка.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
01 февраля 2010 г.	ЦБР снижает лимиты по беззалоговым кредитам Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	минус плюс	
02 февраля 2010 г.	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 5 млрд. рублей Минфин разместит в банках до 100 млрд. рублей на месяц ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 6 месяцев, 1 год		100
03 февраля 2010 г.	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков 4,0 млрд. рублей Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков 1,1 млрд. рублей Получение средств с аукционов ЦБР 1 и 2 февраля	минус минус плюс	-4 -1,1 5
04 февраля 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
Баланс текущей недели:			99,9

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	01.02.2010	25.01.2010	18.01.2010	30.12.2009	03.11.2009	06.02.2009
ОФЗ 46018	8,03	7,97	8,18	8,66	9,13	11,55
ОФЗ 25068	7,71	7,72	7,71	8,52	9,12	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	257	266	289	326	332	218
РЖД А6	7,77	7,53	6,93	8,23	9,34	12,93

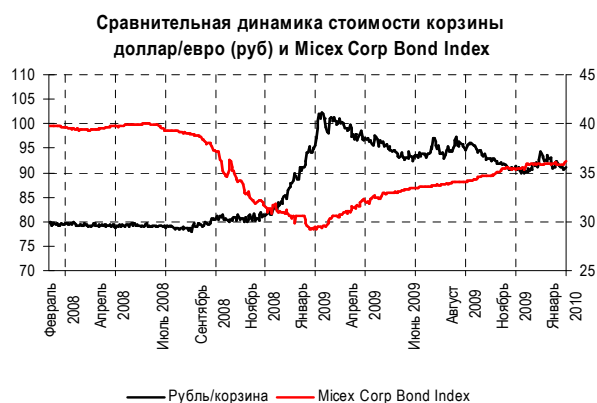
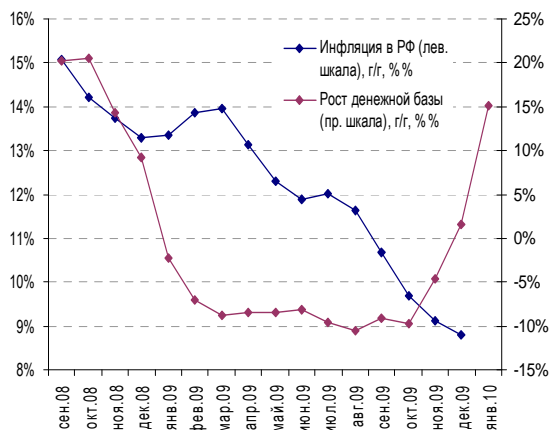
За рост доходности

За снижение доходности

Среднесрочно: Снижение доходности. Сейчас мы ожидаем, что основные макроэкономические параметры сохранятся. Рубль, скорее всего, продолжит среднесрочно укрепляться, ЦБ РФ продолжит политику снижения ставки. Поэтому у рублевого долгового рынка есть все шансы показать дальнейший рост.

1) Опасность второй волны кризиса в финансовой системе РФ, вызванной ростом доли необслуживаемых кредитов в портфелях коммерческих банков.

1) Сохраняется существенный дифференциал для операций Carry-trade против ставки РЕПО с ЦБ;
2) Замедление инфляции;
3) Ожидания сохранения комфортного состояния на денежном рынке.



Локально: Консолидация рынка. Курс рубль/доллар не показывает значимого позитива, ликвидность денежного рынка вернулась к среднему уровню за 4 квартал – значимых драйверов на рынке локально не наблюдается. Для нового снижения доходности рынку необходим импульс – либо решение ЦБР о новом снижении ставок, либо возобновление укрепления рубля.



1) Инфляция в 2009 году составила 8,8% против 13,3% в 2008 году. Мы ожидаем продолжения ее замедления в 2010 году.

Перспективы финансовых рынков

КАК И КОГДА ЧИТАТЬ НАШ ОБЗОР

1. Наш обзор выпускается 2 раза в неделю. К завершению основных торгов в России в понедельник и среду.
2. В обзоре имеются: сводная (первая) страница и страницы, посвященные отдельным рынкам, таким как: Доллар/Евро, Рубль/Корзина, Нефть, T-bonds, Рынок акций, Рынок рублевых облигаций, Денежный рынок.
3. **На сводной странице** приведено **резюме по текущему состоянию мировой экономики** и наиболее важных ее сегментов.
 - 3.1. Мы предполагаем, что **характеристика состояния мировой экономики** (кроме экономического роста включает динамику инфляции и внешние шоки) позволяет заключить, куда будут направлены среднесрочные тренды (от 3х месяцев до 2х лет) основных финансовых рынков.
 - 3.2. Также на первой странице мы приводим наиболее важные новости, которые, на наш взгляд, дают возможность изменить или подтвердить оценку состояния экономики.
4. На сводной странице также приведены наиболее **актуальные инвестиционные идеи**, а также их параметры, позволяющие читателям обзора продолжать придерживаться или отказываться от инвестицй даже в период до публикации новой версии обзора.
5. **Каждая страница Обзора**, посвященная одному из рынков, **разделена на два раздела**: 1) Среднесрочно и 2) Локально.
 - 5.1. **В разделе "Среднесрочно"** мы описываем действие факторов, влияние которых может отразиться на стоимости финансового инструмента в течение 3х месяцев. Указываемые здесь факторы отобраны среди прочих и используются в прогнозных моделях. С помощью прогнозных регрессионных моделей мы определяем "справедливую" стоимость финансовых инструментов, которая является основной для целевых уровней данного раздела. Данные уровни являются потенциальными целями для будущих сильных движений.
 - 5.2. **В разделе "Локально"** мы определяем краткосрочные факторы, в соответствии с которыми происходят последние движения цен финансовых инструментов. Особенно отмечаем эти факторы, если они отличаются от среднесрочных факторов прогнозных моделей.
 - 5.3. **Сочетание инвестицй и выводов разделов обзора.** Среднесрочные и локальные факторы могут противоречить друг другу по направлению прогноза. Несмотря на возможность наличия противоречий, мы считаем, что стоит принимать во внимание оба раздела (как "среднесрочно", так и "локально") нашего обзора. Наши наиболее актуальные инвестиционные идеи с первой страницы могут опираться как на выводы раздела "Среднесрочно", так и на выводы раздела "Локально". Понятно, что наибольшая уверенность в инвестицйях имеется в тот момент, когда действие среднесрочных и локальных факторов совпадает по направлению.
6. В каждом из двух разделов можно выделить 3 блока: 1) Факторы за рост цены финансового инструмента, 2) Факторы за снижение цены финансового инструмента; 3) Шапка-резюме, содержащее общий вывод: 1) действие каких факторов (за рост или снижение цены финансового инструмента) является определяющим или 2) заключение об отсутствии определяющих драйверов.
7. Если у Вас есть замечания или предложения по содержанию или структуре обзора, пожалуйста пишите: Andrei.p.Surikov@bspb.ru

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

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: 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 в 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».