

17 февраля 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

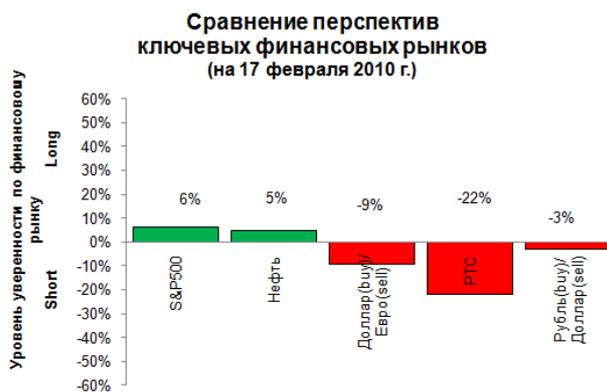
Наша уверенность в продолжении роста цен акций и товаров на среднесрочном горизонте (до 3х месяцев) сошла на нет, однако, и медвежьи настроения так и не смогли найти достаточных подтверждений.

Слом среднесрочных восходящих трендов по S&P500, PТС, Нефти столкнулся с вышедшими в целом неплохими данными.

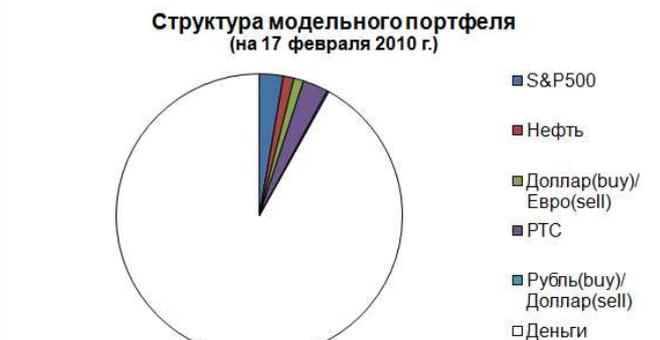
В первую очередь мы отмечаем данные по розничным продажам в США в январе (+0,5% MoM). 17 февраля порадовали данные по промпроизводству (+0,9% MoM) и данные с первичного рынка недвижимости. Вместе с тем, выход данных по розничным продажам не столь однозначно оптимистичен – по нашим оценкам, ключевая роль улучшения связана с ускорением инфляции в январе, что в свою очередь может вызвать беспокойство по поводу возможности сворачивания поддержки ликвидности со стороны ФРС.

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

В центре внимания: По потребительской инфляции ожидается некоторое ускорение год к году – до 2,8% по сравнению с предыдущими данными в 2,7%.



По каждому из ключевых финансовых рынков (инструментов) мы выставляем рекомендацию – **Уровень уверенности** - от 0% до +100% (в случае длинной позиции) и от 0% до -100% (в случае короткой позиции). Уровень уверенности по каждому рынку основан на выводах макроэкономического и технического анализа



Структура модельного портфеля основана на **Уровнях уверенности** по каждому финансовому рынку (инструменту), а также лимитного поля по инструментам. Структура лимитного поля изменяется редко, зависит от волатильности рынков.

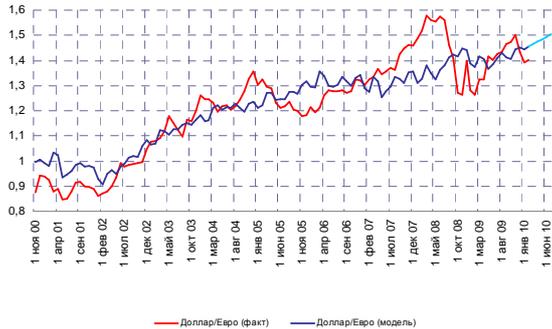
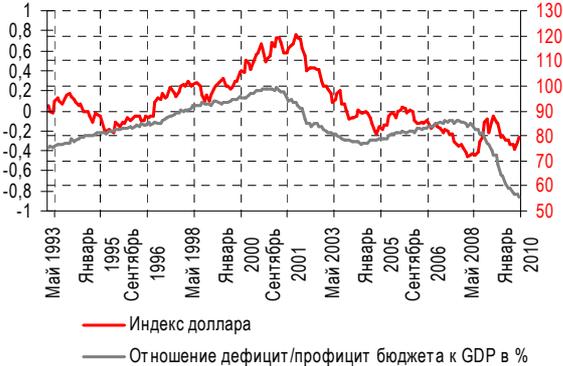
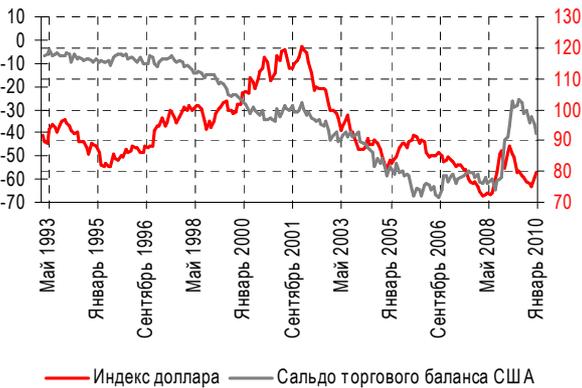
США. На прошлой неделе были опубликованы данные по розничным продажам. Показатель Advanced Retail Sales показал прирост на 0,5% - это выше, чем ожидалось большинством аналитиков, опрошенных Bloomberg. Кроме того, данные за декабрь были пересмотрены вверх. Таким образом, несмотря на то, что безработица остается высокой, розничные продажи показывают умеренное восстановление, что может быть связано с ускорением инфляции.

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.

Переход к созданию числу рабочих мест может быть осложнен продолжающимся сокращаться кредитованием, слабой динамикой сектора недвижимости. У нас были опасения, что позитивные данные по рынку труда за январь (ADP) не соответствуют недельным данным показателя Initial Jobless Claims за январь и могут быть пересмотрены в сторону ухудшения. ADP показывал изменения в сторону улучшения, а Initial Jobless Claims в течение всего января сигнализировал о ухудшении - об увеличении обращений за первичными пособиями. За первую неделю февраля показатель Initial Jobless Claims вновь улучшился.

Китай. В феврале были опубликованы ключевые данные по экспорту и импорту в Китай. Данные показали, что импорт в Китай продолжает расти высокими темпами, при этом экспорт вырос несколько меньше, чем ожидалось. Бурный рост импорта (плюс 85,5%) – это отчасти эффект низкой базы (в прошлом январе наблюдался значительный провал), однако такие данные поддерживают существующие ожидания дальнейших мер руководства Китая по некоторому ужесточению в денежно-кредитной сфере. Инфляция же оказалась ниже, чем предполагалась – в январе цены выросли на 1,5% год к году. Ранее опубликованный PMI Manufacturing за январь, хотя и не превзошел ожидания, однако, просигнализировал о продолжении роста.

Еврозона. Последние данные по экономике Еврозоны не добавляют рынкам оптимизма. Промышленное производство снизилось на 5% год к году, что лучше данных за ноябрь, однако хуже ожиданий рынка. Данные по ВВП Еврозоны за 4 квартал, также, нельзя назвать позитивными. ВВП снизился на 2,1% г/г по сравнению с ожидавшимся снижением на 1,9%.

ДОЛЛАР/ЕВРО	
За укрепление Евро	За укрепление Доллара
<p>Среднесрочно: Укрепление евро. Бюджетный дефицит США перестал расширяться в ноябре-декабре. Однако запланированный дефицит бюджета на этот финансовый год (\$1,6 трлн.) предполагает дальнейшее наращивание госдолга. Достаточно слабые темпы восстановления экономики США делают возможность сокращения госрасходов менее реальными, а дефицит торгового баланса по последним данным расширился.</p>	
<p>1) Ожидаемое наращивание размера госдолга США;</p>	
<p style="text-align: center;">Доллар/Евро: модель и факт</p>  <p style="text-align: center;">— Доллар/Евро (факт) — Доллар/Евро (модель)</p>	<p style="text-align: center;">Динамика индекса доллара США относительно отношения Сальдо бюджета США к GDP (%)</p>  <p style="text-align: center;">— Индекс доллара — Отношение дефицит/профицит бюджета к GDP в %</p>
<p>Локально: Боковик. В течение последних двух-трех недель за укрепление доллара скорее сыграло стремление инвесторов перейти в безрисковые активы.</p>	
<p>1) Запланированное расширение дефицита бюджета на 2010 г.;</p>	<p>1) Слабые розничные продажи в Еврозоне (декабрь) – 0% МоМ;</p>
<p style="text-align: center;">Динамика индекса доллара относительно динамики торгового баланса США</p>  <p style="text-align: center;">— Индекс доллара — Сальдо торгового баланса США</p>	<p style="text-align: center;">Динамика курса евро/доллар относительно динамики торгового баланса США/Еврозона</p>  <p style="text-align: center;">— Курс евро/доллар — Сальдо торгового баланса между США и странами Еврозоны МА(12)</p>

РУБЛЬ

	17.02.2010	08.02.2010	01.02.2010	18.01.2010	17.11.2009	20.02.2009
Рубль/доллар	30,1	30,5	30,3	29,6	28,8	35,9
Рубль/евро	41,1	41,7	42,2	42,6	42,8	46,1
Корзина (55:45)	35,0	35,5	35,6	35,4	35,1	40,5
Доллар-Евро	1,36	1,37	1,39	1,44	1,49	1,28

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

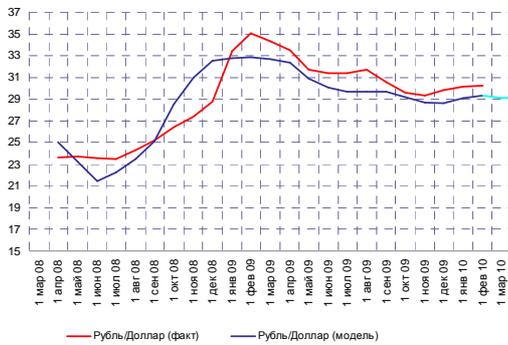
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

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.

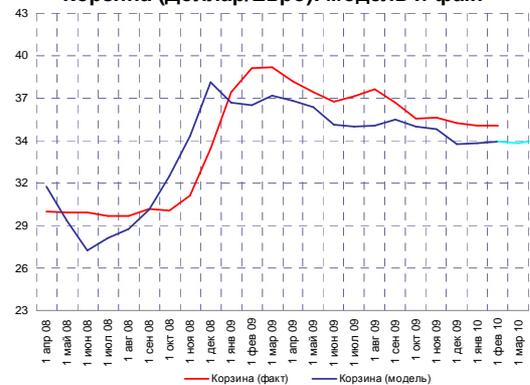
1) Стремление финансовых властей основных промышленно-развитых стран накачать деньгами свои экономики и ослабить собственные валюты;

1) Ограниченность роста цены на нефть;

Рубль/Доллар: модель и факт

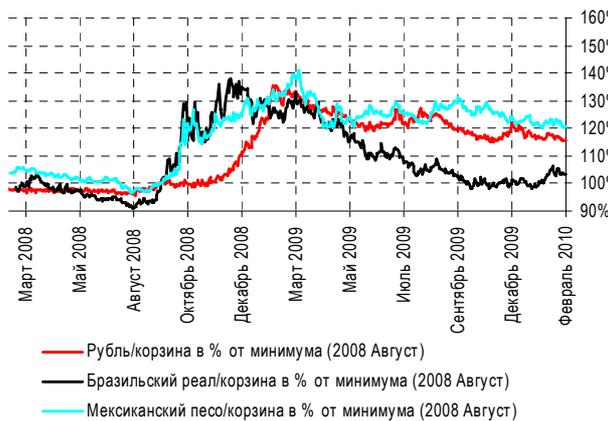


Корзина (Доллар/Евро): модель и факт

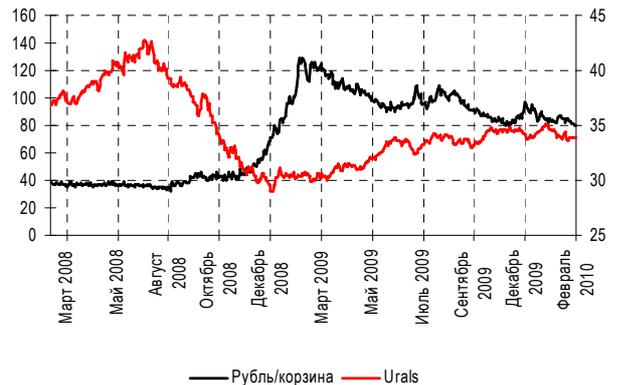


Локально: Боковик с возможностью ослабления рубля. Сейчас можно ожидать скорее снижения цены на нефть.

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

	17.02.2010	10.02.2010	03.02.2010	20.01.2010	19.11.2009	17.02.2009
UST 2	0,82	0,89	0,89	0,89	0,71	0,86
UST 10	3,68	3,69	3,71	3,65	3,34	2,66
UST 30	4,65	4,64	4,64	4,54	4,28	3,49
DE 3	0,97	1,04	1,15	1,15	1,31	1,18
DE 10	3,20	3,21	3,23	3,24	3,28	3,00
DE 30	3,96	3,92	3,96	4,02	3,96	3,62
RUS 30	5,34	5,44	5,40	5,27	5,33	9,71
Spread RUS 30 vs UST 10	166,3	174,8	169,2	162,1	199,1	705,2

T-bonds:

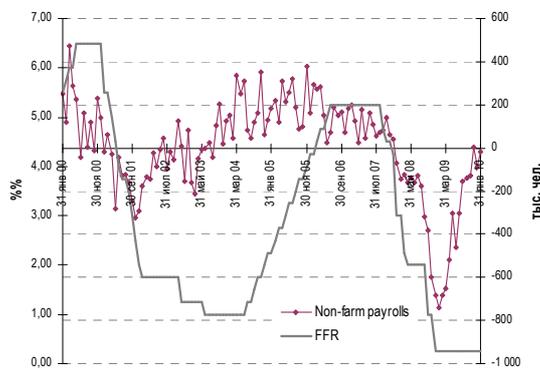
За снижение доходности

За рост доходности:

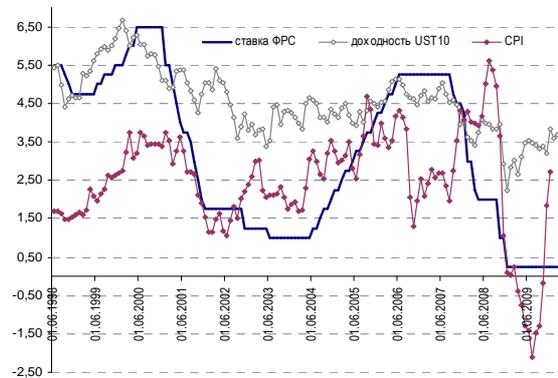
Среднесрочно: Исторически, ФРС не начинала поднимать свою ключевую ставку ранее, чем рынок труда США показывал уверенное восстановление (уверенный рост показателя Non-farm payrolls – см. график ниже), поэтому мы полагаем, что повышение ставки станет вероятно лишь в конце 2010 года. Это означает, что короткий конец кривой T-bonds останется вблизи текущих уровней, доходность же на длинном конце может вырасти на факторе инфляционных ожиданий, а также высокого объема первичных размещений.

Очень важно, что последние данные показали начало сокращения иностранных вложений в T-bonds. Китай сокращает вложения интенсивнее других, он даже перестал быть крупнейшим держателем госдолга США, уступив 1 место Японии. Учитывая, что объемы размещений T-bonds только нарастают снижение спроса – это важный сигнал в пользу роста доходности.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

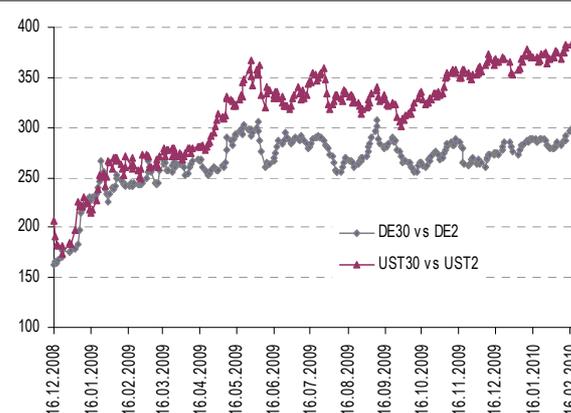


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

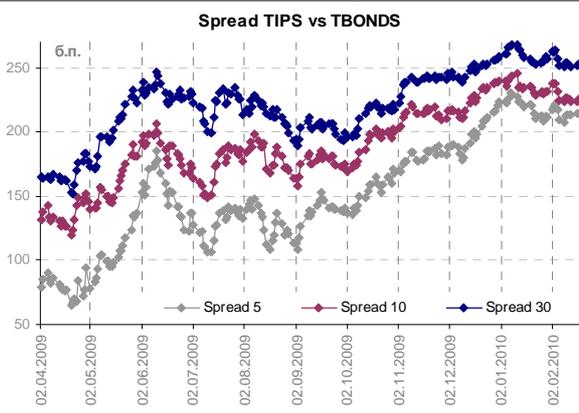


Локально: Проблема Греции, похоже, отошла на второй план, потеряв былую остроту. Рынки показывают позитив, что подтверждает наши ожидания умеренного роста доходности.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tbonds vs TIPS)



НЕФТЬ

	17.02.2010	08.02.2010	01.02.2010	18.01.2010	17.11.2009	20.02.2009
Нефть WTI	76,9	71,9	74,4	#Н/Д	79,1	39,4
Золото	1116	1063	1107	1133	1141	992

За снижение цены на нефть

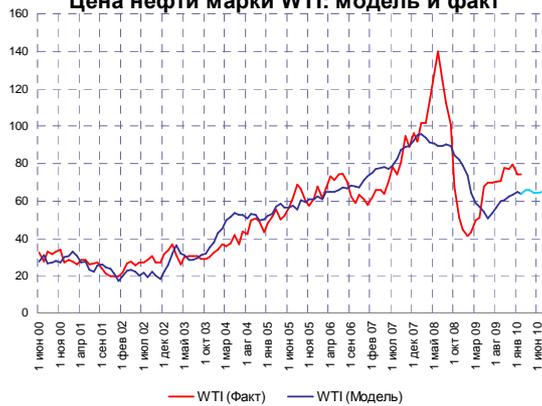
За рост цены на нефть

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



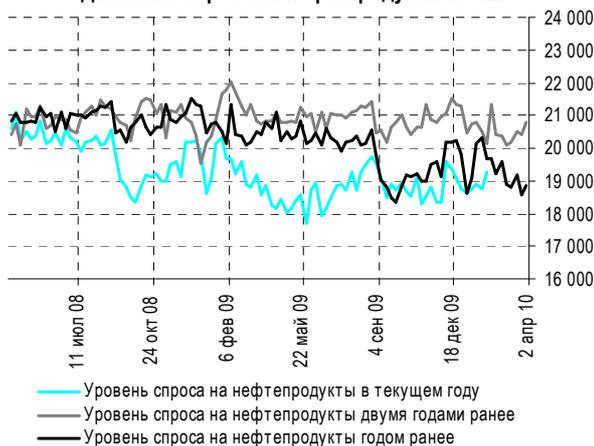
Отношение мирового спроса на нефть к предложению



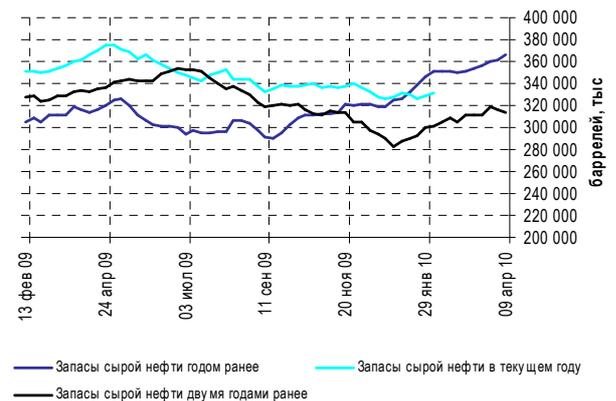
Локально: Возможность снижения. Основываясь на сезонности, можно ожидать снижения спроса (и возможного роста запасов). Последние данные показали, что спрос действительно низкий. Вместе со спросом снижается и импорт нефти в США. Рост цен на нефть в начале этой недели не имеет достаточно оснований.

1) Основываясь на сезонности, можно ожидать снижения спроса;

Динамика спроса на нефтепродукты в США



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



АКЦИИ

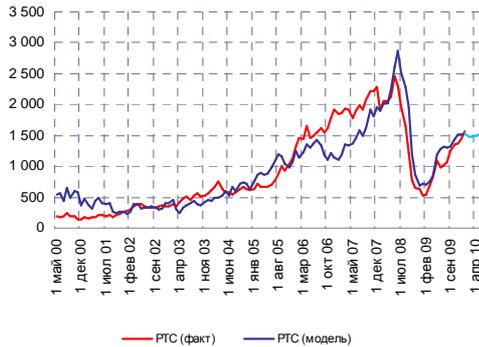
За снижение рынка акций

За рост рынка акций

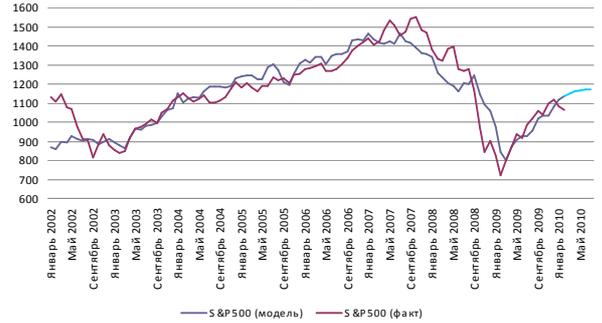
Среднесрочно: Боквик. Мы считаем, что на данном горизонте прогнозирования два ключевых фактора для российского рынка акций - S&P500 и Нефть будут компенсировать друг друга. Если по S&P500 допустимо продолжение роста (хотя уверенность в этом снизилась), то цена нефти должна скорее снизиться.

1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;

PTC: модель и факт



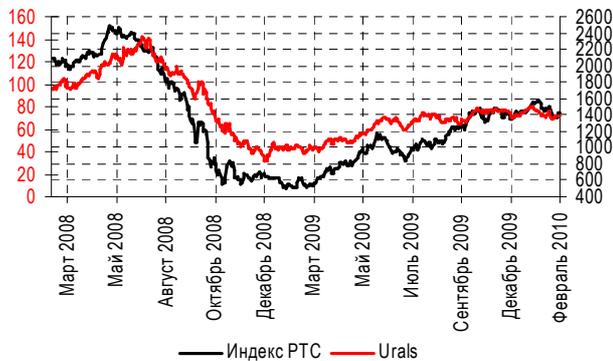
S & P 500: Модель и Факт



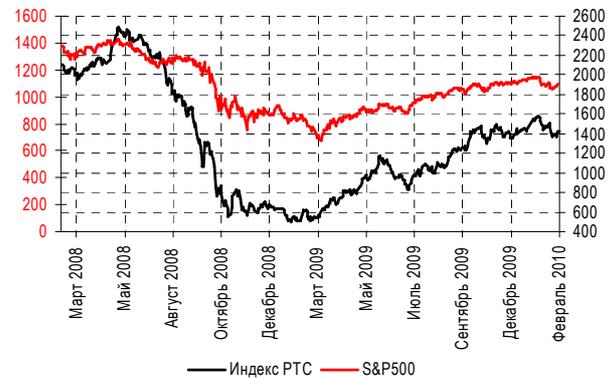
Локально: Боквик с возможностью снижения. Скорее ожидаем снижения рынка акций, т.к. цена на нефть необоснованно, на наш взгляд, выросла в начале этой недели. Помешать могут последние хорошие макроданные из США.

1) Хорошие данные по Розничным продажам и промпроизводству в США;

Сравнительная динамика индекса PTC и цены нефти (Urals)



Сравнительная динамика индекса PTC и S&P500



КОРОТКИЕ СТАВКИ

	17.02.2010	10.02.2010	03.02.2010	20.01.2010	19.11.2009	17.02.2009
MOSPRIME OND	4,0	4,0	4,0	4,5	5,5	11,0
MOSPRIME 3M	5,8	5,9	5,9	6,0	7,5	24,6
LIBOR USD 3M	0,25	0,25	0,25	0,25	0,27	1,25
LIBOR EUR 3M	0,60	0,60	0,61	0,62	0,68	1,91
EURIBOR 3M	0,66	0,66	0,67	0,67	0,72	1,91

Факторы за снижение ставок:

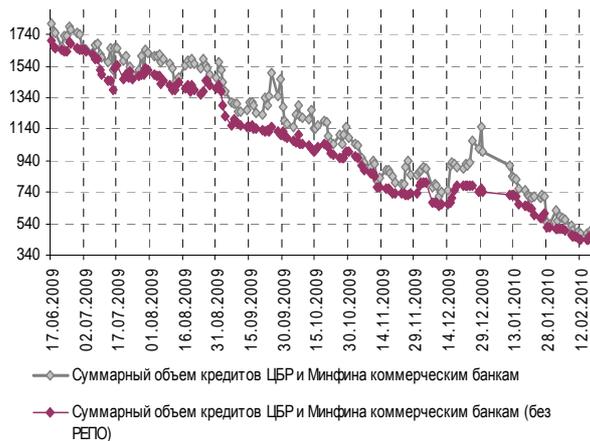
Факторы за рост ставок:

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 являлось стимулирование экономической активности в РФ, к сожалению пока эта цель не достигнута.

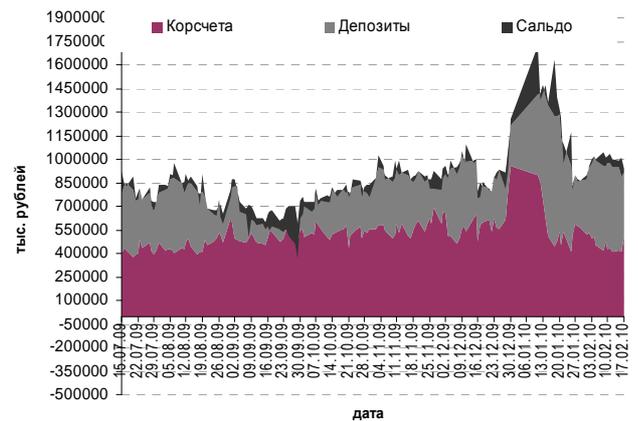
С начала февраля инфляция резко замедлилась и с 1 по 18 число составила 0,4%, что показывает замедление в 2 раза по сравнению с 2009 годом. Сейчас ставка рефинансирования ЦБ РФ составляет 8,75%, мы ожидаем снижения еще на 100 б.п.

1) Замедление инфляции продолжается.

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. Существенных возмущений на рынке не ожидается, следующие крупные выплаты в бюджет будут производиться только на следующей неделе (НДС – 24 февраля, НДСП и акцизы – 25 февраля).

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
15 февраля 2010 г.	Уплата страховых взносов в фонды Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца на 5 млрд. рублей Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	минус	-170
16 февраля 2010 г.	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 5 млрд. рублей Бюджетный аукцион Минфина 100 млрд. рублей на 4 месяца по ставке 7,25% ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца		
17 февраля 2010 г.	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков 8 млрд. рублей Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 3,51 млрд. рублей Получение средств с аукционов ЦБР 15 и 16 февраля	минус минус плюс	-8 -3,5 37,5
18 февраля 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
19 февраля 2010 г.	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 5 млрд. рублей ЦБР проведет ломбардные аукционы на 2 недели, 3 месяца	плюс плюс	
Баланс текущей недели:			-144,0

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

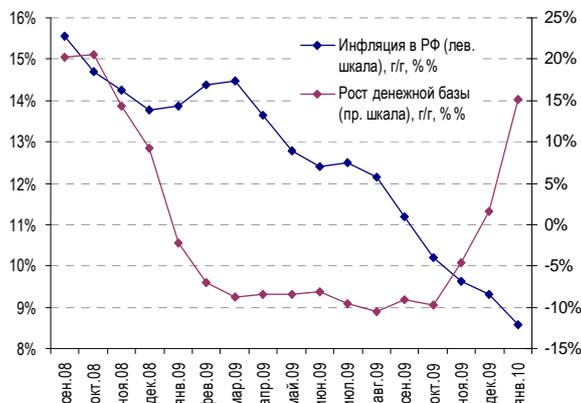
	17.02.2010	10.02.2010	03.02.2010	20.01.2010	19.11.2009	17.02.2009
ОФЗ 46018	7,84	7,94	7,95	8,03	8,97	13,10
ОФЗ 25068	7,48	7,62	7,55	7,61	8,33	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	250	250	255	276	364	339
РЖД А6	7,39	7,53	7,46	7,46	6,37	13,03

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



Локально: Умеренное снижение доходности. Цена на нефть показала рост, что позитивно сказалось на курсе рубля. Кроме того, хороший сигнал рынку дает прошедший аукцион по выпуску 25073, спрос по номиналу составил 24,7 млрд., при этом было размещено 6,87 млрд. с доходностью 6,96%.

- 1) Инфляция с начала февраля составила 0,4%, против 0,8 % годом ранее;
- 2) Курс российской валюты вплотную приблизился к уровню в 35 рублей за корзину.



КАК И КОГДА ЧИТАТЬ НАШ ОБЗОР

1. Наш обзор выпускается 2 раза в неделю. После завершения 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 инвестицией 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 соответствие с которыми происходят последние движения цен финансовых инструментов. Особенно отмечаем эти факторы, если они отличаются от среднесрочных факторов прогнозных моделей.
 - 5.3. **Сочетание инвестиций 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. Модельный портфель с первой страницы агрегирует как выводы раздела "Среднесрочно", так и раздела "Локально". Понятно, что наибольшая уверенность в инвестициях 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.

© 2010 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».