

24 февраля 2010

Аналитический обзор

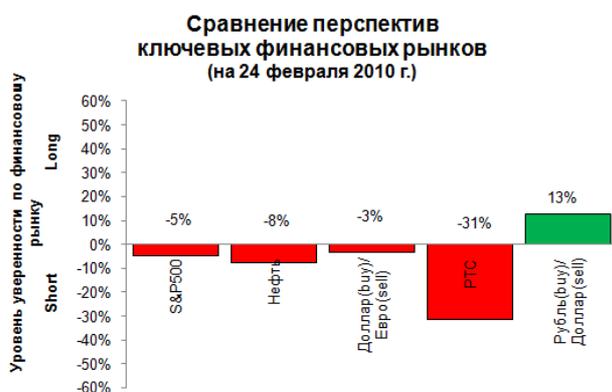
Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Наша уверенность в продолжении роста цен акций и товаров на среднесрочном горизонте (до 3х месяцев) сошла на нет, однако, и медвежи настроения так и не смогли найти достаточных подтверждений. Выходящие макроданные неоднозначны. Самая последняя порция, например, скорее расстроила инвесторов, сделав более вероятным снижение на фондовых площадках.

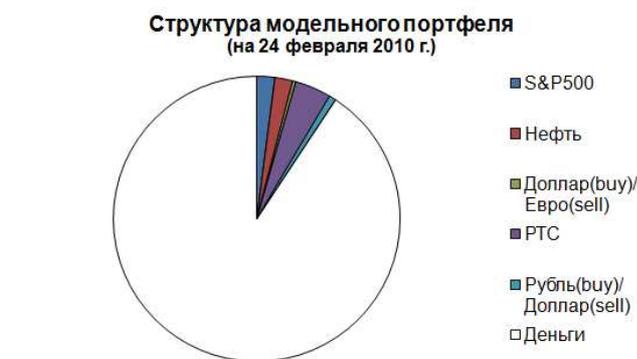
Хуже ожиданий оказались данные по первичным обращениям по безработице, индексу потребительской уверенности, динамике цен на недвижимость. Вместе с тем, ранее мы отмечали хорошие данные по розничным продажам в США в январе (+0,5% MoM) и промпроизводству (+0,9% MoM).

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

В центре внимания: Председатель ФРС порадовал рынки, заявив, что слабое состояние рынка труда и низкая инфляция, по всей видимости, позволят удерживать ставки на очень низком уровне. О том, что ФРС вряд ли будет стараться как можно быстрее ужесточить кредитно-денежную политику, уведомили последние данные по потребительской инфляции в США и в целом не очень красивые макроданные вроде последних данных по продажам новых домов.



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. Улучшение розничных продаж в январе, на наш взгляд, сложно объяснить, и есть шанс пересмотра данных в худшую сторону. Даже инфляционная составляющая розничных продаж в январе оказалась меньше ожиданий.

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 сокращением кредитования, 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. В феврале данные также не слишком порадовали.

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 выросла 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. Данные по ВВП Еврозоны за 4 квартал, 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 и дефицита бюджета 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 недель за укрепление доллара скорее сыграло стремление инвесторов перейти в безрисковые активы. Данные по состоянию экономики Еврозоны скорее разочаровали инвесторов</p>	
<p>1) Слабые макроданные из Еврозоны по ВВП, розничным продажам и промпроизводству;</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 MA(12)</p>

РУБЛЬ

	24.02.2010	17.02.2010	10.02.2010	27.01.2010	25.11.2009	24.02.2009
Рубль/доллар	30,0	30,1	30,3	30,3	28,8	35,8
Рубль/евро	40,7	41,0	41,5	42,5	43,5	46,0
Корзина (55:45)	34,8	35,0	35,3	35,8	35,4	40,4
Доллар-Евро	1,36	1,36	1,37	1,40	1,51	1,28

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

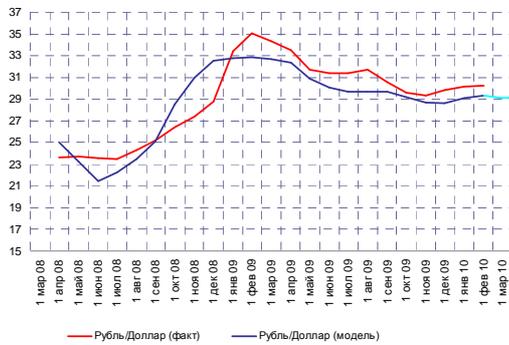
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

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.

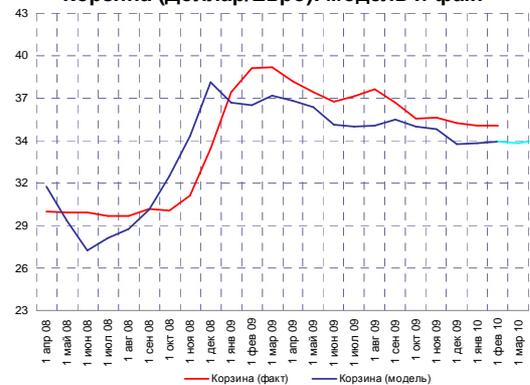
1) Стремление финансовых властей основных промышленно-развитых стран накачать деньгами свои экономики и ослабить собственные валюты;

1) Ограниченность роста цены на нефть;

Рубль/Доллар: модель и факт

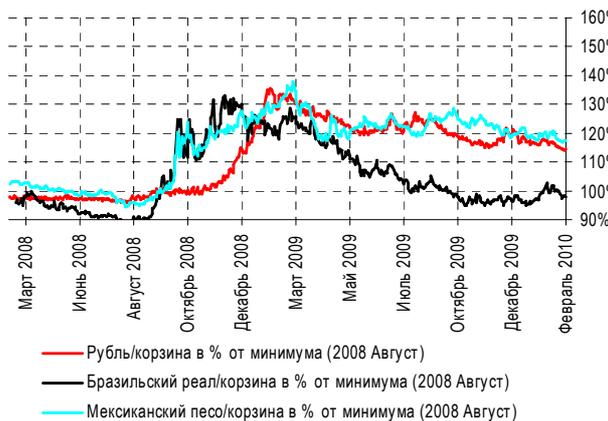


Корзина (Доллар/Евро): модель и факт

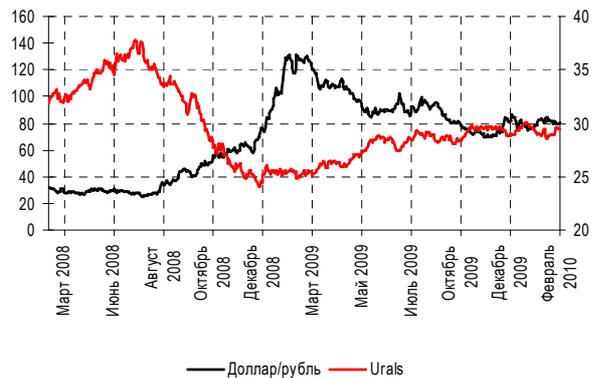


Локально: Боковик с возможностью ослабления рубля. Сейчас можно ожидать скорее снижения цены на нефть.

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



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



СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	24.02.2010	17.02.2010	10.02.2010	27.01.2010	25.11.2009	24.02.2009
UST 2	0,89	0,85	0,89	0,92	0,75	0,98
UST 10	3,70	3,74	3,69	3,65	3,27	2,80
UST 30	4,64	4,70	4,64	4,56	4,24	3,49
DE 3	0,94	0,97	1,04	1,14	1,34	1,28
DE 10	3,16	3,20	3,21	3,21	3,25	2,99
DE 30	3,90	3,96	3,92	3,96	3,98	3,71
RUS 30	5,34	5,36	5,44	5,38	5,26	9,80
Spread RUS 30 vs UST 10	163,5	162,5	174,8	172,8	199,0	699,7

T-bonds:

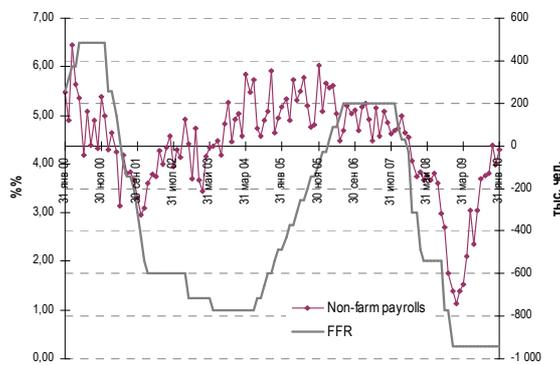
За снижение доходности

За рост доходности:

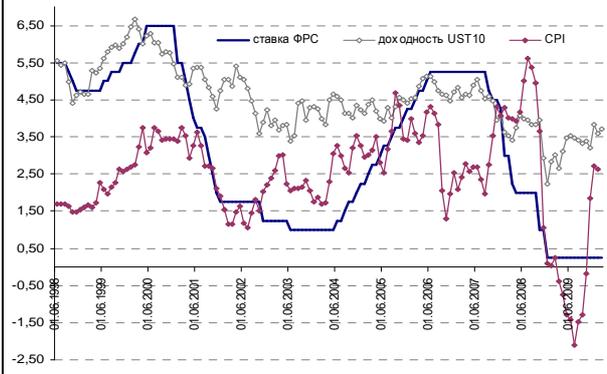
Среднесрочно: Исторически, ФРС не начинала поднимать свою ключевую ставку ранее, чем рынок труда США показывал уверенное восстановление (уверенный рост показателя Non-farm payrolls – см. график ниже), поэтому мы полагаем, что повышение ставки станет вероятно лишь в конце 2010 года. Это означает, что 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

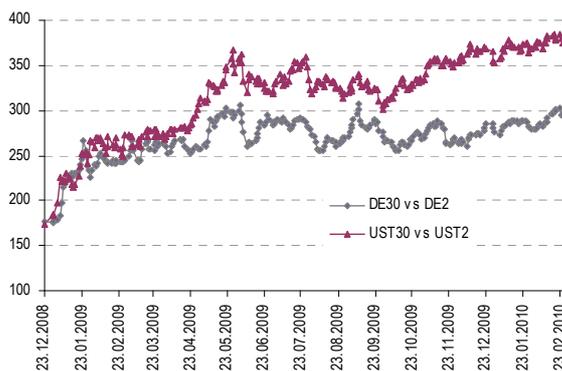


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

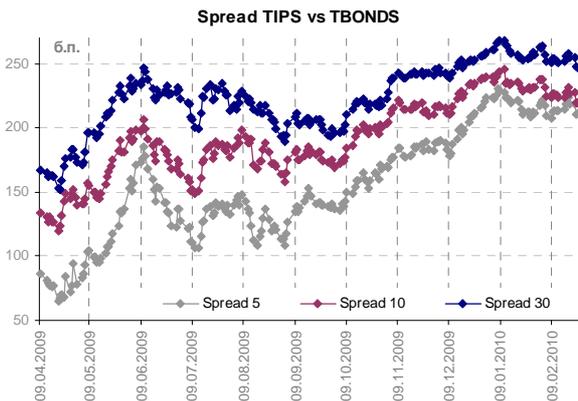


Локально: Доходность T-bonds показывает осторожный рост, на этой неделе данные ожидаются смешанные (финальный релиз ВВП за 4 квартал - без изменений, Чикагский PMI – ниже предыдущего значения, Мичиганский индекс деловой активности - незначительно выше предыдущего). На этом фоне не ожидаем на неделе выраженного тренда на рынке, вероятен боковик.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)



НЕФТЬ

	24.02.2010	17.02.2010	10.02.2010	27.01.2010	25.11.2009	24.02.2009
Нефть WTI	79,0	77,3	74,5	73,6	77,3	38,9
Золото	1101	1115	1072	1086	1190	963

За снижение цены на нефть

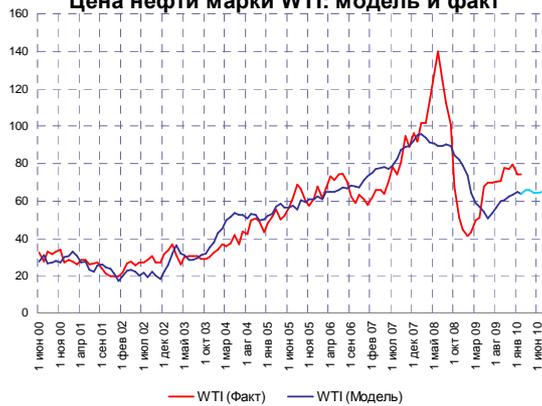
За рост цены на нефть

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



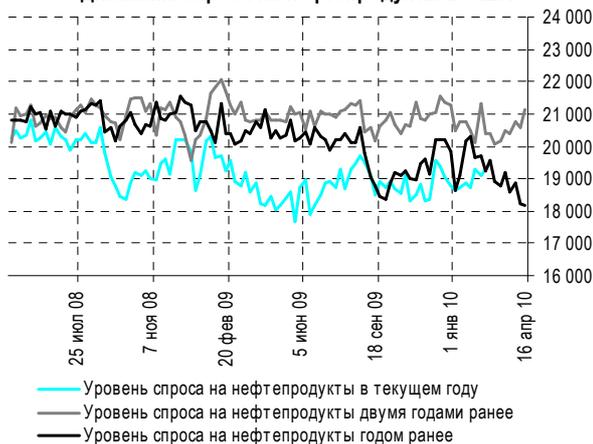
Отношение мирового спроса на нефть к предложению



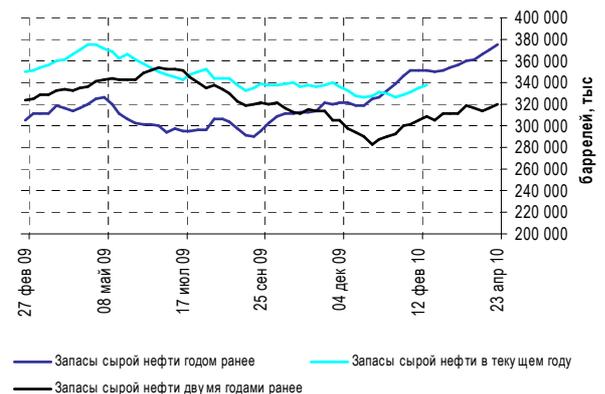
Локально: Возможность снижения. Основываясь на сезонности, можно ожидать снижения спроса (и возможного роста запасов). Вместе со спросом снижается и импорт нефти в США. В качестве основания для роста цен на нефть на прошлой неделе в первую очередь можно выделить эскалацию напряженности вокруг ядерной программы Ирана;

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

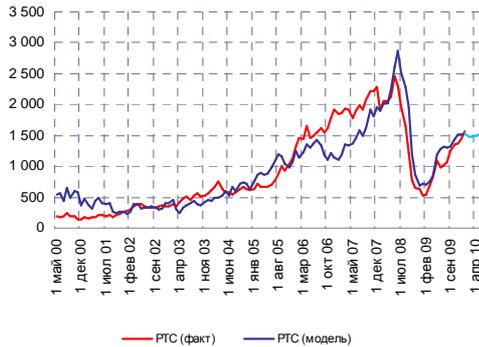
За снижение рынка акций

За рост рынка акций

Среднесрочно: Бовик. 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



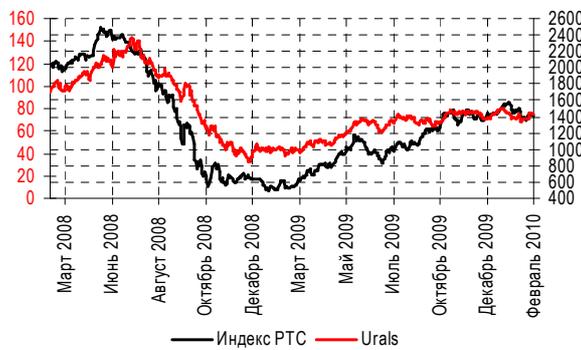
S & P500: Модель и Факт



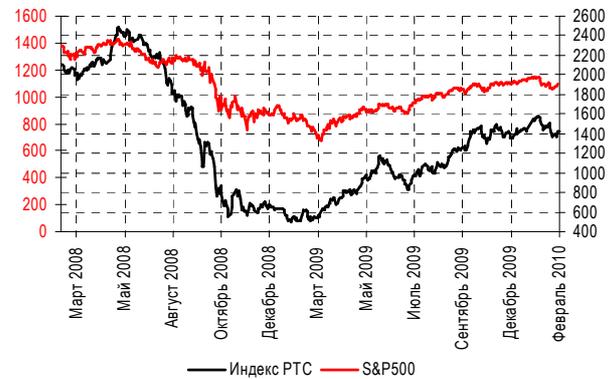
Локально: Бовик с возможностью снижения. Скорее ожидаем снижения рынка акций, т.к. цена на нефть необоснованно, на наш взгляд, выросла на фоне обострения напряженности вокруг ядерной программы Ирана.

1) Слабые данные по продажам новых домов и потребительской уверенности в США;

Сравнительная динамика индекса PTC и цены нефти (Urals)



Сравнительная динамика индекса PTC и S&P500



КОРОТКИЕ СТАВКИ

	24.02.2010	17.02.2010	10.02.2010	27.01.2010	25.11.2009	24.02.2009
MOSPRIME OND	4,1	4,0	4,0	4,6	6,8	10,8
MOSPRIME 3M	5,6	5,8	5,9	6,0	7,5	24,1
LIBOR USD 3M	0,25	0,25	0,25	0,25	0,26	1,25
LIBOR EUR 3M	0,61	0,60	0,60	0,61	0,68	1,86
EURIBOR 3M	0,66	0,66	0,66	0,67	0,72	1,86

Факторы за снижение ставок:

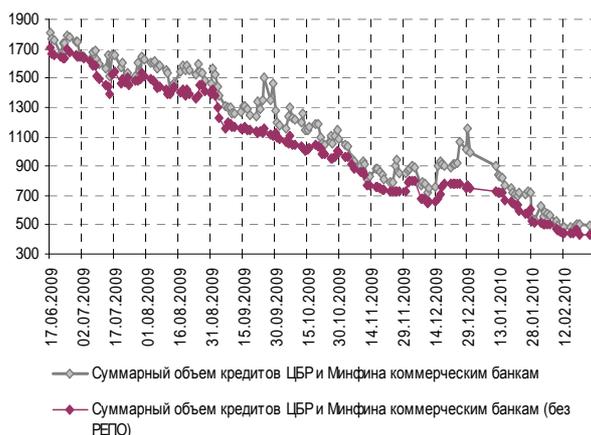
Факторы за рост ставок:

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.

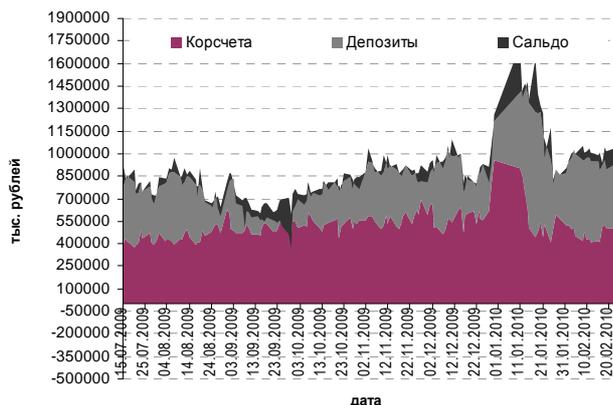
С начала февраля инфляция резко замедлилась и с 1 по 18 число составила 0,4%, что показывает замедление в 2 раза по сравнению с 2009 годом. Сейчас ставка рефинансирования ЦБ РФ составляет 8,50%, мы ожидаем снижения еще на 75 б.п.

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: Боковик. На неделе производятся значительные платежи в бюджет (НДПИ, НДС), однако под эти платежи, видимо, были совершены значительные продажи валюты (корзина 34,82 руб), что сгладит эффект от выплат.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
24 февраля 2010 г.	Уплата трети НДС за 4 кв. 2009 года	минус	-200
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 3,657 млрд. рублей	минус	-3,657
	Аукцион Минфина на 70 млрд. рублей на 3 месяца по ставке 7,25%	Не состоялся	
25 февраля 2010 г.	Уплата акцизов, НДС	минус	-130
	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
Баланс текущей недели:			-333,7

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

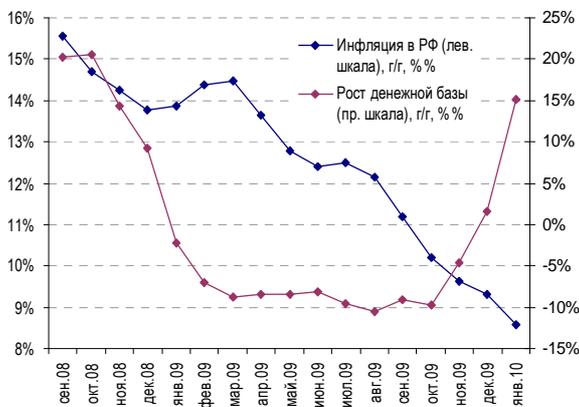
	24.02.2010	17.02.2010	10.02.2010	27.01.2010	25.11.2009	24.02.2009
ОФЗ 46018	7,94	7,84	7,94	8,30	8,88	10,75
ОФЗ 25068	7,48	7,48	7,62	7,73	8,04	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	260	248	250	292	362	95
РЖД А6	7,46	7,46	7,53	7,53	8,26	12,71

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, хотя и более умеренными темпами. 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. Сегодняшний аукцион по ОФЗ 25073 прошел под средневзвешенную доходность в 6,88% (на 8 б.п. ниже, чем на аукционе 17 февраля). Укрепляющийся рубль, а также высокая ликвидность будут способствовать позитивному настроению на рынке.

- 1) Инфляция с 1 по 18 февраля составила 0,4%, против 0,8 % годом ранее;
- 2) Курс российской валюты прошел вниз важный уровень 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. Обзор содержит: сводную (первую) страницу 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 инвестиций 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 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».