

1 марта 2010

## Аналитический обзор

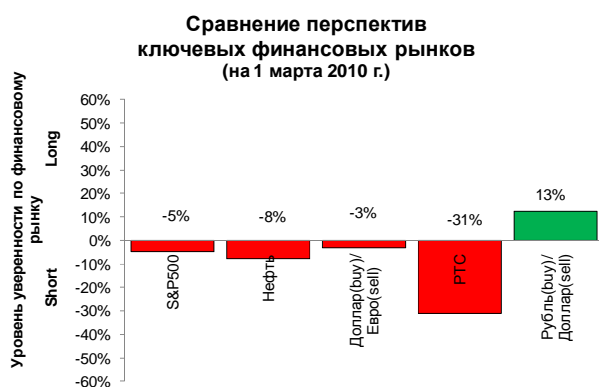
### Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Данные, вышедшие на прошлой и в начале этой недели, скорее разочаровали инвесторов. Во-первых, подтвердилось, что состояние рынка недвижимости в США ухудшается – продажи новых домов снизились, оказавшись хуже самых плохих данных в период острой фазы кризиса. Вышедшие данные по первичным обращениям за пособием по безработице подчеркнули по-прежнему слабое состояние рынка труда. Под конец периода публикации отчетности за 4й квартал EPS компаний, входящих в S&P500, резко снизился ниже уровня величины на конец 3го квартала 2009 г.

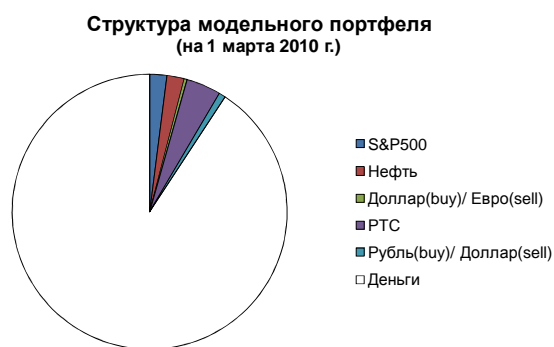
Сгладил ситуацию председатель ФРС, вновь пообещавший сохранение низких ставок. Также инвесторы порадовались возможному выкупу греческих бондов банками Германии, Франции и Нидерландов.

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

**В центре внимания:** На этой неделе выходят данные по рынку труда за февраль. 3 марта публикуется индекс ADP. Мы скорее ожидаем (ориентируясь на вышедшие данные по первичным заявкам на пособие по безработице), что значение окажется хуже ожиданий инвесторов (-10К). Также допускаем, что значение за январь (-22К) может быть пересмотрено в худшую сторону.



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.** Показатель Advanced Retail Sales (за январь) показал прирост на 0,5% - это выше, чем ожидалось большинством аналитиков, опрошенных Bloomberg. Кроме того, данные за декабрь были пересмотрены вверх. 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 и даже об ухудшении ситуации. Последние данные по продажам новых и существующих домов, а также динамика цен на недвижимость в США подтверждают худшие опасения.

**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. В феврале данные также можно скорее назвать негативными.

**Китай.** Индекс PMI за февраль оказался хуже ожиданий и предыдущих значений, однако, все еще находится выше 50, сигнализируя о продолжении роста экономики Китая.

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 предполагалось – в январе цены выросла на 1,5% год к году.

**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><b>Среднесрочно: Укрепление евро.</b> 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;"><b>Доллар/Евро: модель и факт</b></p> <p style="text-align: center;">— Доллар/Евро (Факт) — Доллар/Евро (модель)</p>	<p style="text-align: center;"><b>Динамика индекса доллара США относительно отношения Сальдо бюджета США к GDP (%)</b></p> <p style="text-align: center;">— Индекс доллара — Отношение дефицит/профицит бюджета к GDP в %</p>
<p><b>Локально: Боковик с возможностью укрепления евро.</b> В течение последних недель за укрепление доллара скорее сыграло стремление инвесторов перейти в безрисковые активы. Инвесторов пугали страхи по поводу греческого бюджетного дефицита и не очень радовали данные по состоянию экономики Еврозоны. На сегодняшний день появилась возможность укрепления евро, т.к. имеются ожидания того, что банки Германии, Франции и Нидерландов выкупят греческие облигации.</p>	
<p style="text-align: center;"><b>Динамика индекса доллара относительно динамики торгового баланса США</b></p> <p style="text-align: center;">— Индекс доллара — Сальдо торгового баланса США</p>	<p style="text-align: center;"><b>Динамика курса евро/доллар относительно динамики торгового баланса США/Еврозона</b></p> <p style="text-align: center;">— Курс евро/доллар — Сальдо торгового баланса между США и странами Еврозоны MA(12)</p>

## РУБЛЬ

	01.03.2010	19.02.2010	15.02.2010	01.02.2010	30.11.2009	06.03.2009
Рубль/доллар	30,0	30,0	30,2	30,3	29,2	35,8
Рубль/евро	40,5	40,7	41,1	42,2	43,8	45,2
Корзина (55:45)	34,7	34,8	35,1	35,6	35,8	40,0
Доллар-Евро	1,35	1,36	1,36	1,39	1,50	1,26

**За укрепление рубля**  
(за снижение стоимости корзины)

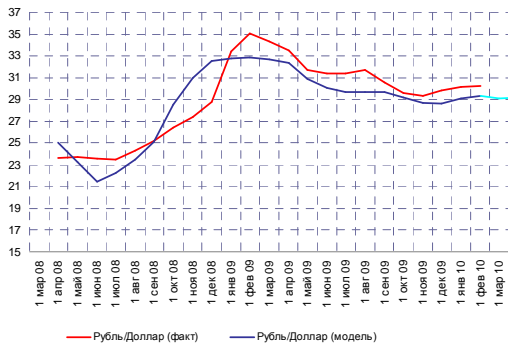
**За ослабление рубля**  
(за рост стоимости корзины)

**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.

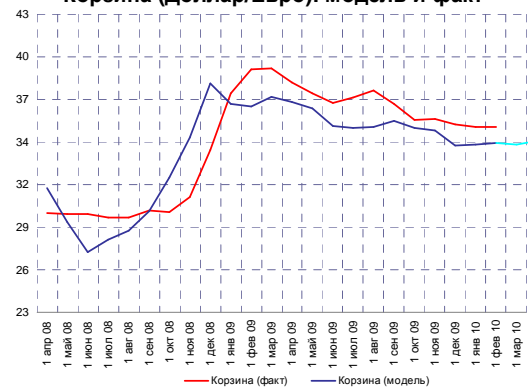
1) Стремление финансовых властей основных промышленно-развитых стран накачать деньгами свои экономики и ослабить собственные валюты;

1) Ограниченность роста цены на нефть;

**Рубль/Доллар: модель и факт**

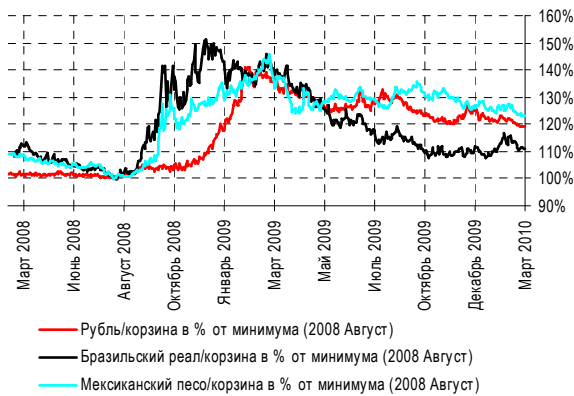


**Корзина (Доллар/Евро): модель и факт**

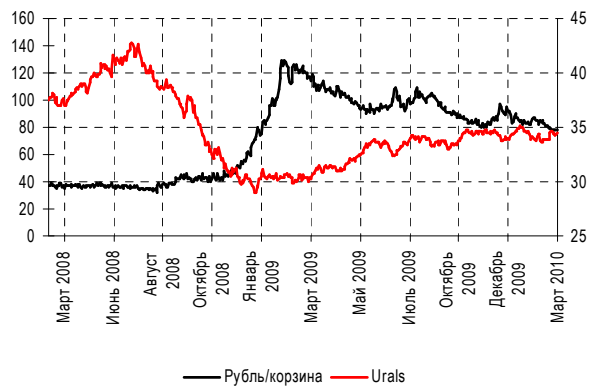


**Локально: Боковик с возможностью ослабления рубля.** Сейчас можно ожидать скорее снижения цены на нефть.

**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

	01.03.2010	22.02.2010	15.02.2010	01.02.2010	30.11.2009	06.03.2009
UST 2	0,82	0,90	-	0,86	0,67	0,96
UST 10	3,62	3,80	-	3,66	3,20	2,88
UST 30	4,56	4,73	-	4,57	4,20	3,56
DE 3	0,89	0,99	0,98	1,12	1,26	1,15
DE 10	3,13	3,27	3,20	3,19	3,16	2,93
DE 30	3,88	4,01	3,94	3,91	3,90	3,70
RUS 30	5,29	5,35	-	5,43	5,53	9,92
Spread RUS 30 vs UST 10	166,7	154,9	-	177,2	232,7	704,0

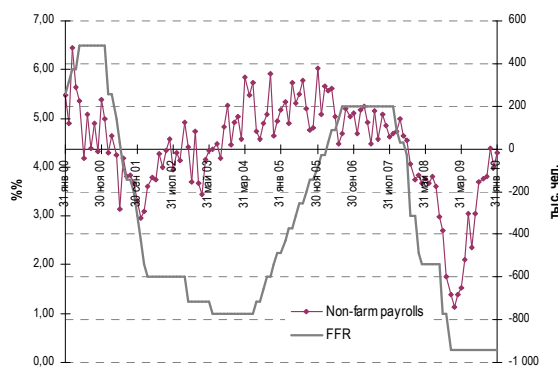
### T-bonds:

#### За снижение доходности

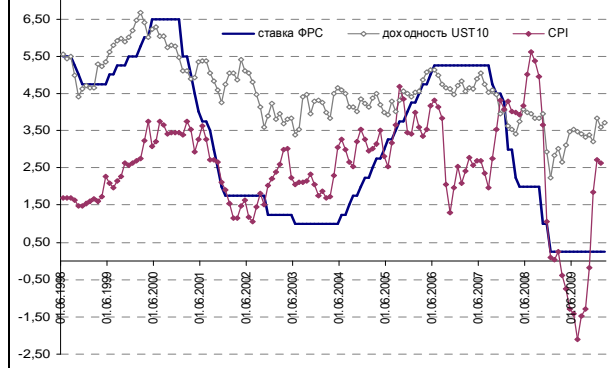
#### За рост доходности:

**Среднесрочно:** 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 новых размещений T-bonds только нарастают, снижение спроса – это важный сигнал в пользу роста доходности. Однако, мы ожидаем, что доходность на коротком конце может вырасти не ранее, чем ФРС начнет поднимать ставку, таким образом, ожидаем увеличения наклона кривой за счет роста доходности на длинном конце.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

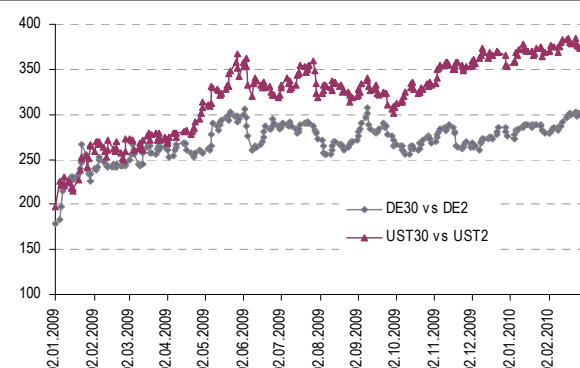


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

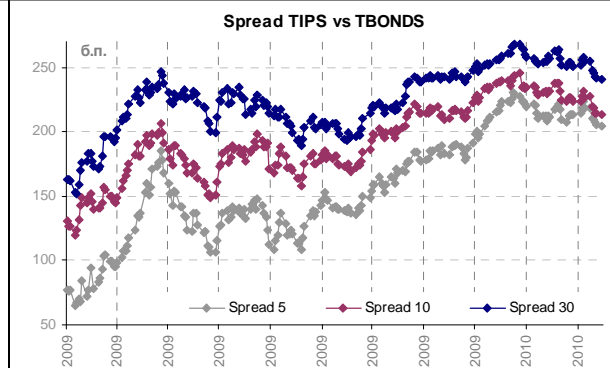


**Локально:** На этой неделе выходит значительная порция важной макростатистики по США, наиболее важный блок выходит в пятницу – это данные с рынка труда (ожидания умеренно пессимистичные). Кроме того, ожидаются данные по продажам транспортных средств (умеренно негативные ожидания), а также данные по заказам предприятий (позитивный прогноз). Таким образом, на неделе рост доходности маловероятен.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)



## НЕФТЬ

	01.03.2010	19.02.2010	15.02.2010	01.02.2010	30.11.2009	06.03.2009
Нефть WTI	79,8	79,8	-	74,4	77,2	45,4
Золото	1121	1118	1101	1107	1178	937

### За снижение цены на нефть

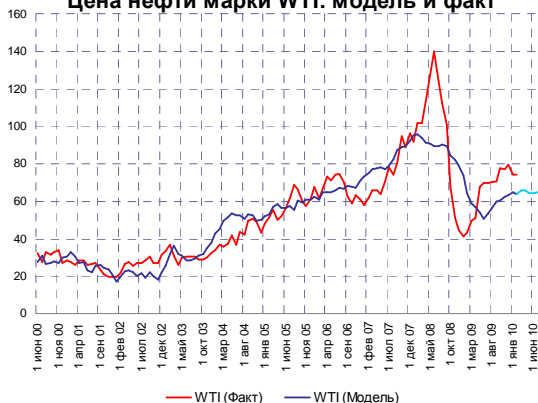
### За рост цены на нефть

**Среднесрочно: Боквик.** Мировой спрос на нефть продолжает находиться в рамках среднесрочного растущего тренда. Превышение предложения над спросом имеет место, однако, дисбаланс по последним данным (с учетом их пересмотра) не очень велик.

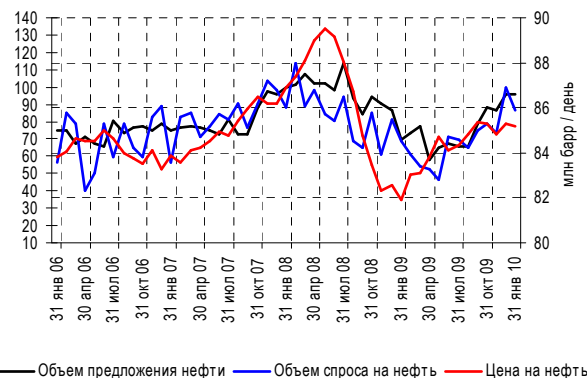
1) Мировое предложение нефти превышает спрос;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;

Цена нефти марки WTI: модель и факт



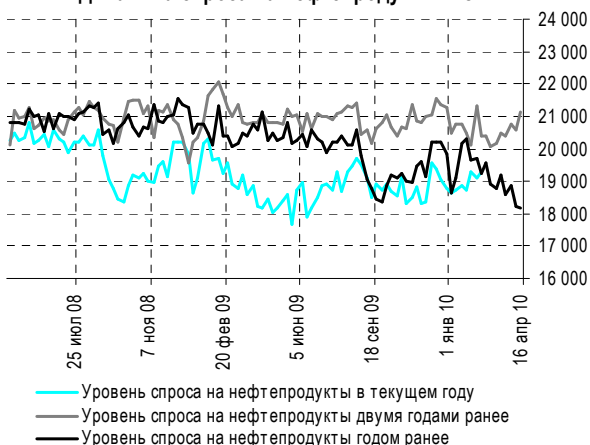
Динамика мирового спроса и предложения нефти



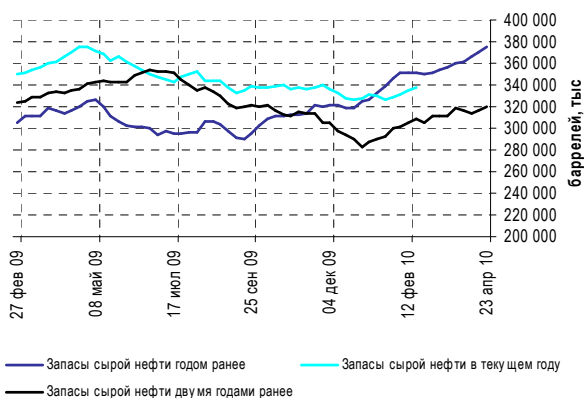
**Локально: Возможность снижения.** Основываясь на сезонности, можно ожидать снижения спроса (и возможного роста запасов). Вместе со спросом снижается и импорт нефти в США. В качестве основания для произошедшего роста цен на нефть в первую очередь можно выделить эскалацию напряженности вокруг ядерной программы Ирана, грозящую перебоями поставки нефти из Ирана или даже всего региона Персидского залива.

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

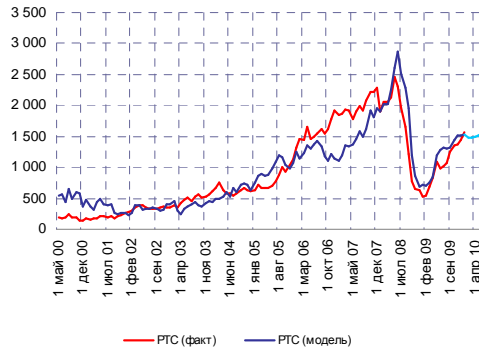
### За снижение рынка акций

### За рост рынка акций

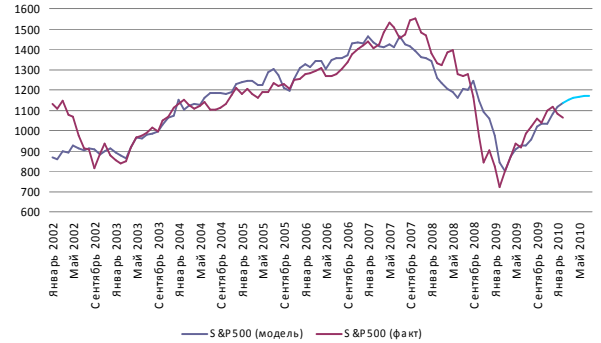
**Среднесрочно: Боквик.** Мы считаем, что на данном горизонте прогнозирования два ключевых фактора для российского рынка акций - S&P500 и Нефть будут компенсировать друг друга. Если по S&P500 допустимо продолжение роста (хотя уверенность в этом снизилась), то цена нефти должна скорее снизиться.

1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;

**PTC: модель и факт**



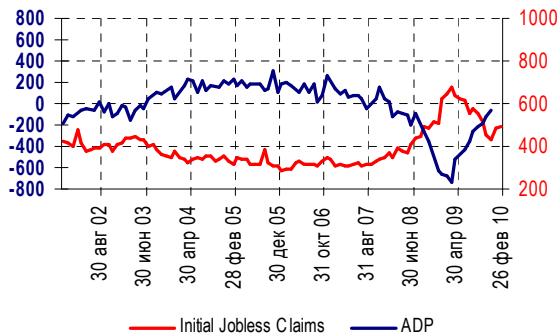
**S & P 500: Модель и Факт**



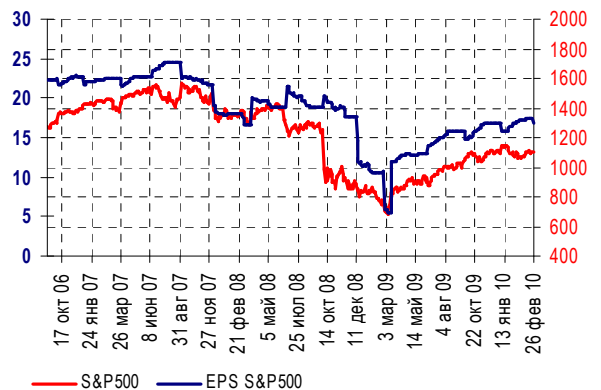
**Локально: Боквик с возможностью снижения.** Скорее ожидаем снижения рынка акций, т.к. цена на нефть необоснованно, на наш взгляд, выросла на фоне обострения напряженности вокруг ядерной программы Ирана. Макроданные вышедшие на прошлой и в начале этой недели также можно охарактеризовать скорее негативно.

1) Слабые данные с рынка недвижимости и рынка труда в США;

**Сравнительная динамика  
ADP и Initial Jobless Claims**



**Сравнительная динамика EPS  
и S&P500**



## КОРОТКИЕ СТАВКИ

	01.03.2010	22.02.2010	15.02.2010	01.02.2010	30.11.2009	06.03.2009
MOSPRIME OND	3,9	-	4,0	4,0	5,7	9,0
MOSPRIME 3M	5,4	-	5,8	6,0	7,6	21,9
LIBOR USD 3M	0,25	0,25	0,25	0,25	0,26	1,29
LIBOR EUR 3M	0,60	0,61	0,60	0,61	0,68	1,73
EURIBOR 3M	0,66	0,66	0,66	0,67	0,72	1,73

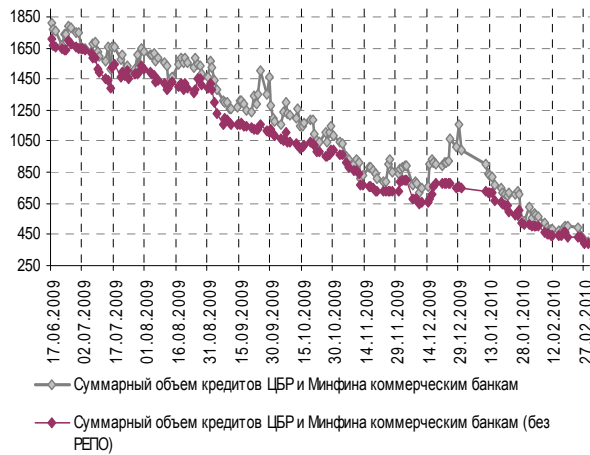
### Факторы за снижение ставок:

### Факторы за рост ставок:

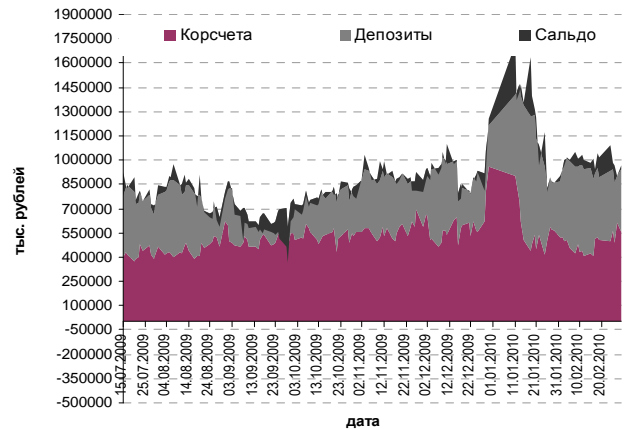
**Среднесрочно: Снижение ставок.** С начала февраля инфляция резко замедлилась, с 1 по 24 февраля цены выросли только на 0,7% по сравнению с 1,2% в прошлом году. Замминистра МЭР г-н Клепач оценивает инфляцию за полный месяц на уровне 0,8%. Такое замедление инфляции означает, что годовой темп роста цен снижается до уровня чуть более 7% - а это серьезный аргумент для дальнейшего снижения ставок ЦБР. Сейчас ставка рефинансирования ЦБР 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 ЦБР РФ, а также сальдо предоставления/абсорбирования ликвидности ЦБР.



**Локально: Сохранение низких ставок.** Сегодня были осуществлены последние февральские налоговые выплаты в бюджет (налог на прибыль). Объем ликвидности в целом стабилен, уровень корсчетов показывает даже умеренный рост (см. график выше). Ожидаем стабильного состояния рынка.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
01 марта 2010 г.	Уплата налога на прибыль	минус	-50
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца на 5 млрд. рублей	плюс	
	Аукцион РЕПО ЦБР на 6 месяцев		
02 марта 2010 г.	Минфин РФ предложит банкам на депозиты 40 млрд. рублей на месяц под 7%	плюс	
	Беззалоговый аукцион на 5 недель на 10 млрд. рублей	плюс	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	плюс	
03 марта 2010 г.	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 6 месяцев, 1 год	плюс	
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 5 млрд. рублей	минус	-5
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 15,975 млрд. рублей	минус	-15,975
04 марта 2010 г.	Получение средств с аукционов ЦБР 1 и 2 марта	плюс	52,45
	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
05 марта 2010 г.	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	плюс	
<b>Баланс текущей недели:</b>			<b>-18,5</b>

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

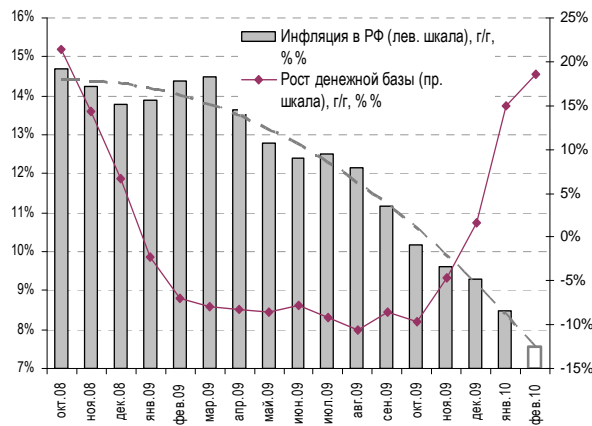
	01.03.2010	19.02.2010	15.02.2010	01.02.2010	30.11.2009	06.03.2009
ОФЗ 46018	7,85	7,94	7,94	8,03	8,61	11,76
ОФЗ 25068	7,36	7,45	7,59	7,71	8,15	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	256	255	-	260	308	184
РЖД А6	7,00	7,46	7,52	7,77	8,06	16,26

### За рост доходности

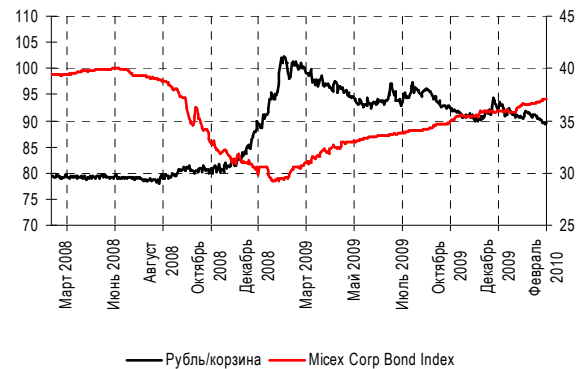
### За снижение доходности

**Среднесрочно: Снижение доходности.** В условиях, когда инфляция продолжает показывать существенное замедление, вероятность снижения ставок ЦБР повышается. Мы ожидаем следующее снижение в марте. Кроме того, цены на нефть подбираются к уровню в 80 долл./барр., что вызывает укрепление рубля. Таким образом, 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.



Сравнительная динамика стоимости корзины доллар/евро (руб) и Micex Corp Bond Index



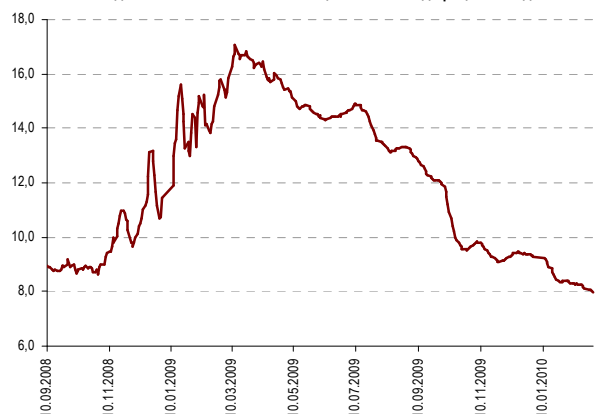
**Локально: Умеренное снижение доходности.** Рубль укрепился, ликвидность стабильна, ожидаем умеренного позитива на долговом рынке.

- 1) Инфляция с 1 по 24 февраля составила 0,7%, против 1,2 % годом ранее;
- 2) Курс российской валюты прошел вниз важный уровень в 35 рублей за корзину и продолжает укрепляться.

Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года



Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 года





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

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

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

#### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

---

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

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

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

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

*Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась 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».