

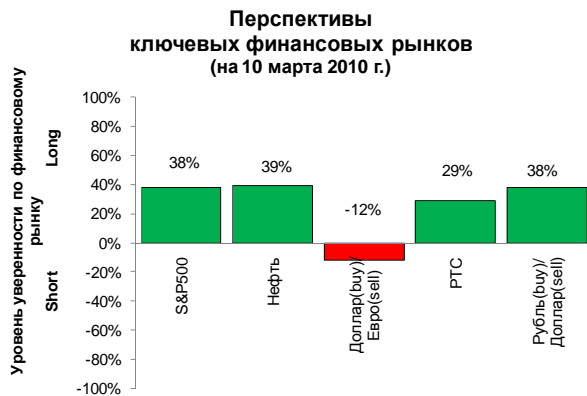
Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Развить медвежий настрой после слома среднесрочных восходящих трендов по S&P500, Нефти и PTC не получилось. Ключевые данные по розничным продажам в США пока остаются в рамках тренда на восстановление. Что подтверждают первые данные за март по индексу ICSC Retail Chain Store Sales. По всей видимости, поддержали розничные продажи выросшие госрасходы в США в феврале.

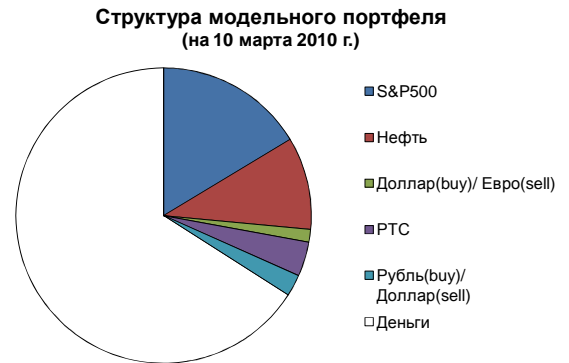
Бюджетный дефицит в США продолжил расширяться и, по всей видимости, смог смягчить влияние на экономику и рынки обозначенного в январе-феврале ухудшения состояния на рынке недвижимости и труда. Таким образом, скорее можно ожидать ослабления доллара и поддержки для фондовых и товарных рынков.

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

В центре внимания: 12 марта публикуются данные по розничным продажам в США за февраль. Ожидают незначительного ухудшения к январю (-0,2% МоМ) с учетом продаж автомобилей. Без учета автомобилей продолжают ждать улучшения. Существует риск пересмотра в худшую сторону данных за январь, однако, скорее можно говорить о продолжении восстановления розничных продаж.



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. Опережающий индекс состояния розничных продаж ICSC Chain Store Retail Sales обновил максимум в марте, просигнализовав о продолжении восстановления сектора.

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 осложнен продолжающим сокращаться кредитованием, слабой динамикой сектора недвижимости. Относительно позитивные данные по рынку труда за январь-февраль (ADP) не соответствуют данным показателя Initial Jobless Claims. По данному индикатору (как и по Non-Farm Payrolls) практикуется подача позитивных данных с последующим их пересмотром в худшую сторону.

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

Продолжение роста цен на недвижимость, а также данные по экспорту и импорту за февраль по-прежнему грозят усугублением кредитно-денежной политики в Китае, что сдерживает рост рынков акций.

Еврозона. Данные из Еврозоны выходят, по крайней мере, смешанные. Розничные продажи в январе сократились (-0,1% МоМ). В то же время промпроизводство в январе выросло заметно во Франции (1,6% МоМ) и Германии (здесь хуже ожиданий 0,6% против 1%).

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: Укрепление евро. В течение последних недель 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 проблема с греческим бюджетным дефицитом отойдет на второй план и более важным станет расширение дефицита бюджета США.</p>	
<p>1) Озвучен план сокращения бюджетного дефицита Греции; 2) Департамент юстиций США направил в адрес нескольких хедж-фондов запрос сохранить записи торговых сделок по евро.</p>	
<p style="text-align: center;">Динамика курса евро/доллар относительно динамики торгового баланса США/Еврозоны</p> <p style="text-align: center;">— Курс евро/доллар — Сальдо торгового баланса между США и странами Еврозоны МА(12)</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>

РУБЛЬ

	10.03.2010	03.03.2010	24.02.2010	08.02.2010	09.12.2009	10.03.2009
Рубль/доллар	29,5	29,8	30,0	30,5	30,4	35,1
Рубль/евро	40,4	40,8	40,6	41,7	44,8	44,4
Корзина (55:45)	34,4	34,7	34,8	35,5	36,9	39,3
Доллар-Евро	1,37	1,37	1,35	1,37	1,47	1,27

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

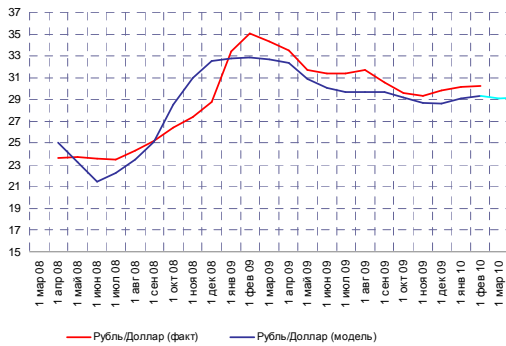
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

Среднесрочно: Боковик с возможностью укрепления рубля. 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.

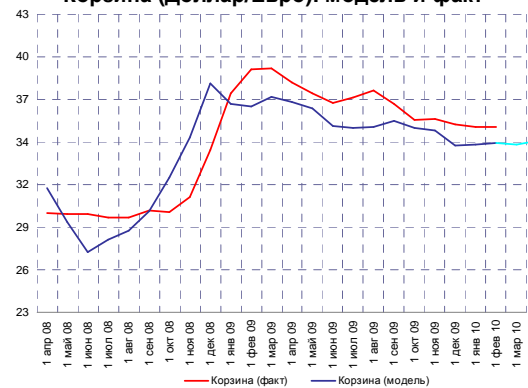
1) Стремление финансовых властей основных промышленно-развитых стран накачать деньгами свои экономики и ослабить собственные валюты;

1) Ограниченность роста цены на нефть;

Рубль/Доллар: модель и факт

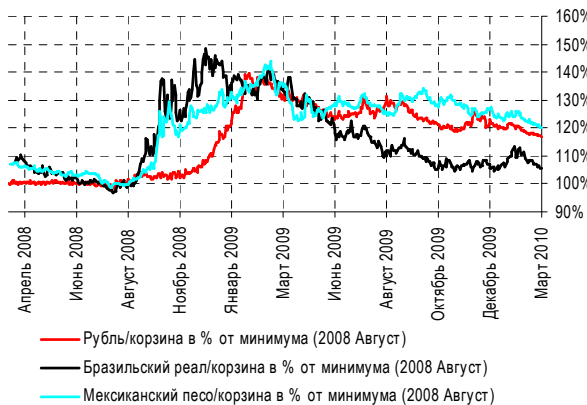


Корзина (Доллар/Евро): модель и факт

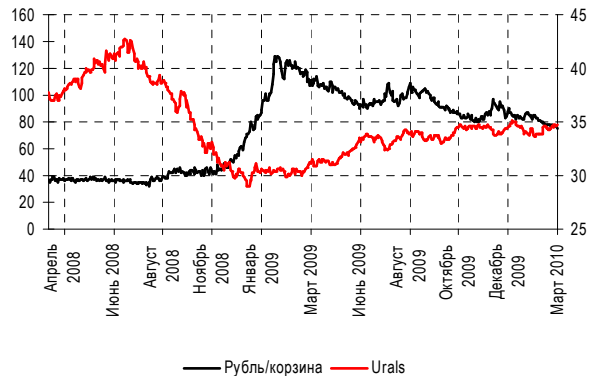


Локально: Возможность укрепления рубля. В моменте рубль держится в рамках краткосрочного тренда на укрепление, поддерживаемого возросшими ожиданиями урегулирования проблемы с греческим бюджетным дефицитом.

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

	10.03.2010	03.03.2010	24.02.2010	08.02.2010	09.12.2009	10.03.2009
UST 2	0,88	0,81	0,88	0,81	0,76	1,04
UST 10	3,71	3,62	3,70	3,57	3,44	3,01
UST 30	4,69	4,59	4,64	4,50	4,42	3,73
DE 3	0,89	0,87	0,91	1,00	1,22	1,30
DE 10	3,14	3,13	3,14	3,14	3,14	2,98
DE 30	3,94	3,91	3,88	3,82	3,92	3,72
RUS 30	5,06	5,18	5,35	5,54	5,60	9,60
Spread RUS 30 vs UST 10	134,7	155,7	165,1	197,4	216,1	658,9

T-bonds:

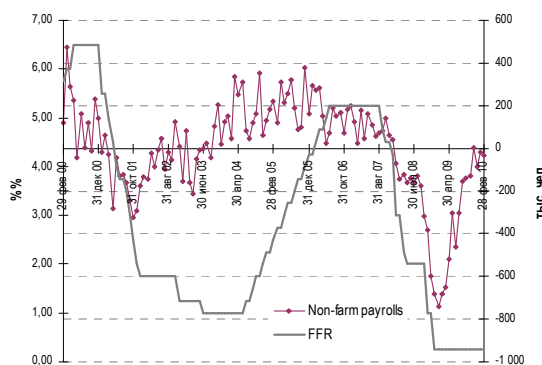
За снижение доходности

За рост доходности:

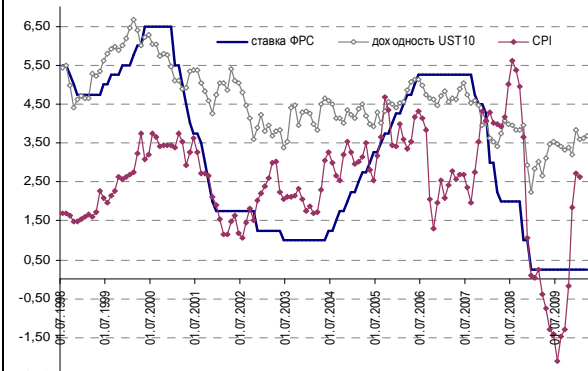
Среднесрочно: На фоне публикации преимущественно негативной статистики (в первую очередь рынок труда и рынок недвижимости) усиливаются ожидания того, что мягкая денежно-кредитная политика будет продолжаться. Такие ожидания играют против роста доходности на рынке.

Однако, мы отмечаем, 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 среднесрочный сигнал в пользу роста доходности. Однако, мы ожидаем, что доходность на коротком конце может вырасти не ранее, чем ФРС начнет поднимать ставку (что, по нашей оценке, может произойти самое раннее в конце 2010 года), таким образом, ожидаем увеличения наклона кривой за счет роста доходности на длинном конце.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

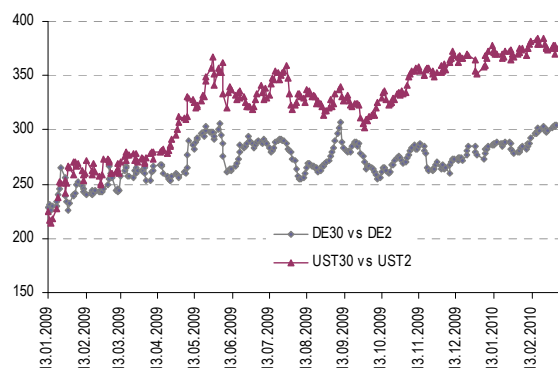


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

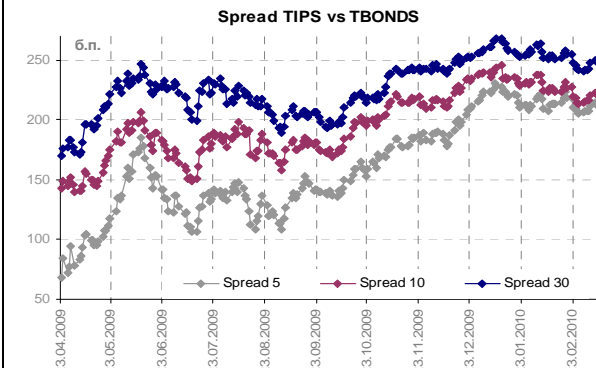


Локально: На неделе рынок ожидает негативных данных по розничным продажам, торговому балансу и дефициту бюджета, а также слабозакономерных - по Мичиганскому индексу деловой активности. Такие данные будут играть против роста доходности, однако вряд ли окажутся достаточно сильным драйвером и для ее снижения, поэтому до конца недели не ожидаем новых серьезных движений на рынке.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)



НЕФТЬ

	10.03.2010	03.03.2010	24.02.2010	08.02.2010	09.12.2009	10.03.2009
Нефть WTI	81,2	80,9	79,8	71,9	70,7	45,7
Золото	1108	1139	1096	1063	1128	896

За снижение цены на нефть

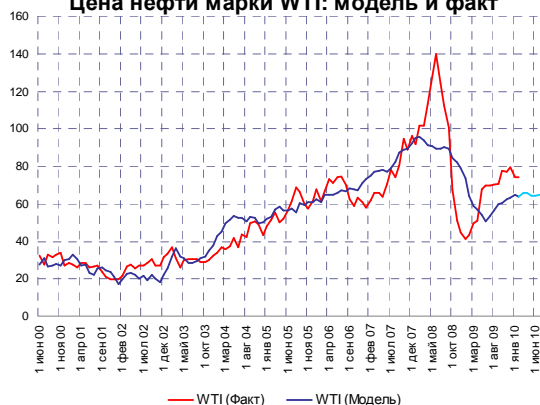
За рост цены на нефть

Среднесрочно: Боковик с возможностью роста. 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. Расширение бюджетного дефицита в США должно поддерживать экономику и инфляционные ожидания.

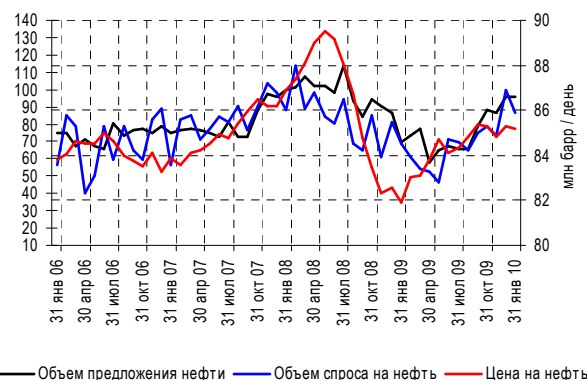
1) Мировое предложение нефти превышает спрос;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;

Цена нефти марки WTI: модель и факт



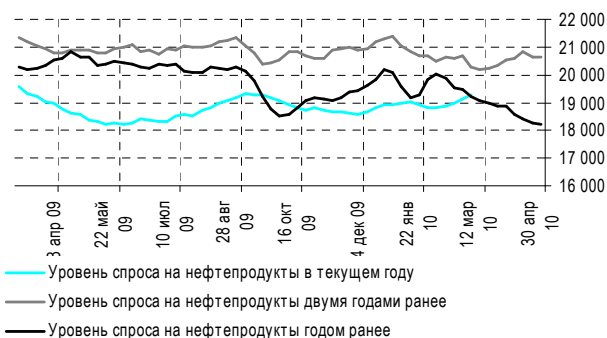
Динамика мирового спроса и предложения нефти



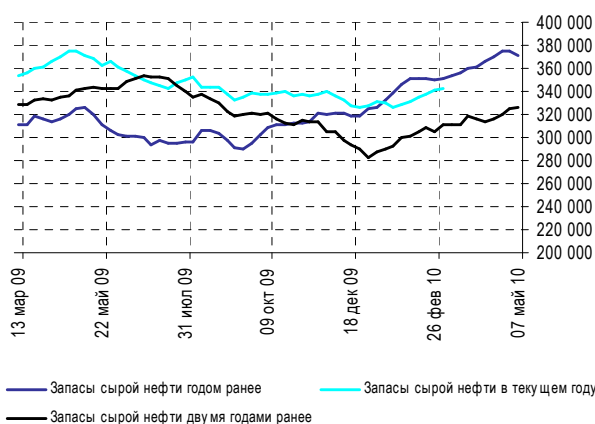
Локально: Боковик. В качестве основания для произошедшего роста цен на нефть в первую очередь можно выделить эскалацию напряженности вокруг ядерной программы Ирана, грозящую перебоями поставок нефти из Ирана или даже всего региона Персидского залива. В то же время, основываясь на сезонности, можно продолжать ожидать роста запасов, хотя последние недельные данные это и не подтвердили.

1) Последние данные по запасам нефти и нефтепродуктов в США показали рост ниже ожиданий или их снижение;

Динамика спроса на нефтепродукты в США



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



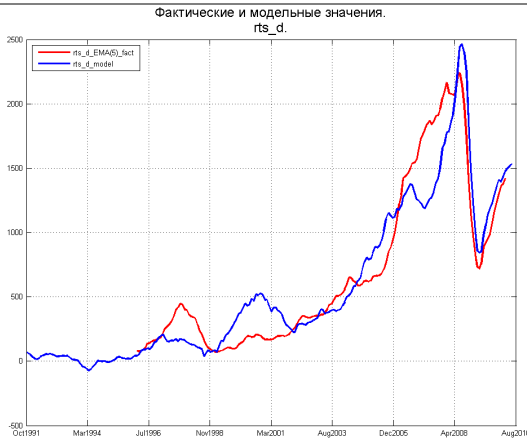
АКЦИИ

За снижение рынка акций

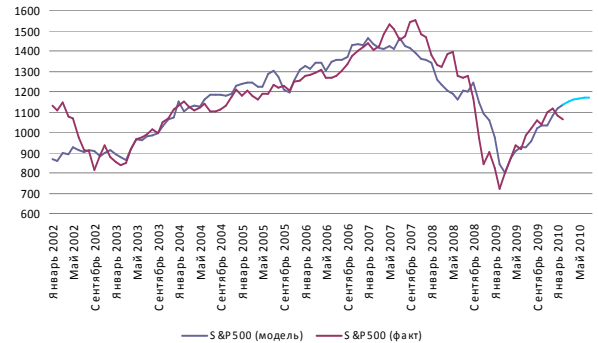
За рост рынка акций

Среднесрочно: Боковик с возможностью роста. Влияние ухудшение состояния на рынках недвижимости и труда в США на экономику и рынки, по всей видимости, будет нивелировано расширением бюджетных расходов в США. Несколько портят впечатление, забравшиеся слишком высоко цены на нефть и возможность продолжения ужесточения денежно-кредитной политики в Китае.

1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;



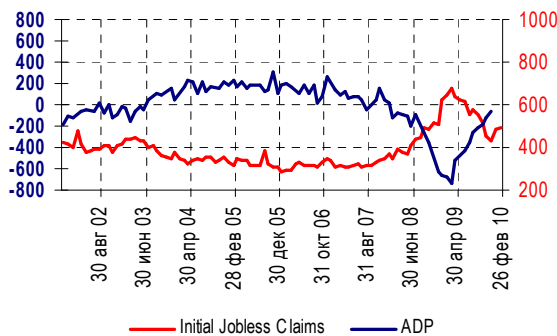
S & P 500: Модель и Факт



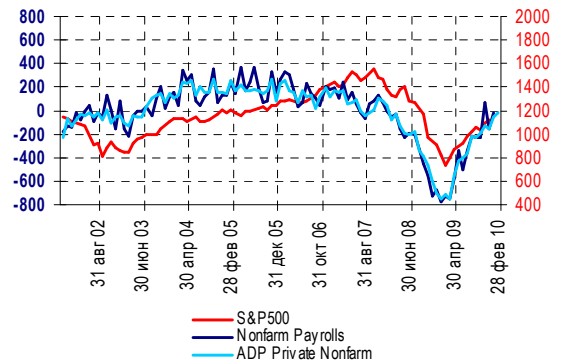
Локально: Боковик с возможностью роста. Опасения по поводу роста инфляции в Китае сдерживают рост фондового рынка как и ожидания ухудшения розничных продаж в США (данные выходят в пятницу). Однако последние данные по запасам нефти и нефтепродуктов в США скорее могут поддержать на этой неделе цены на нефть и рынок российских акций.

1) Несмотря на ожидаемое снижение розничных продаж в феврале относительно января

Сравнительная динамика ADP и Initial Jobless Claims



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



КОРОТКИЕ СТАВКИ

	10.03.2010	03.03.2010	24.02.2010	08.02.2010	09.12.2009	10.03.2009
MOSPRIME OND	3,8	3,6	4,1	4,1	5,6	9,3
MOSPRIME 3М	4,8	5,2	5,6	5,9	7,4	21,7
LIBOR USD 3М	0,26	0,25	0,25	0,25	0,26	1,33
LIBOR EUR 3М	0,60	0,60	0,61	0,60	0,68	1,69
EURIBOR 3М	0,65	0,66	0,66	0,66	0,72	1,69

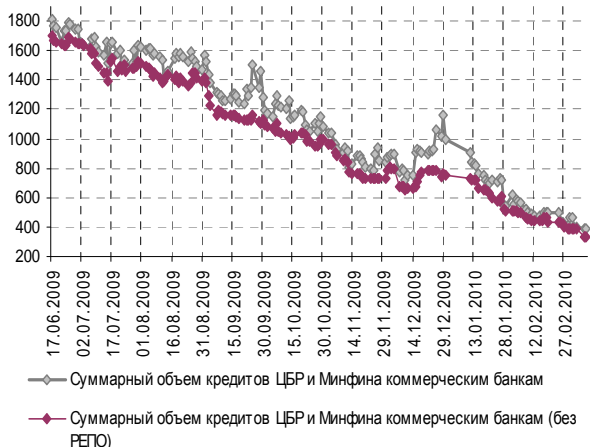
Факторы за снижение ставок:

Факторы за рост ставок:

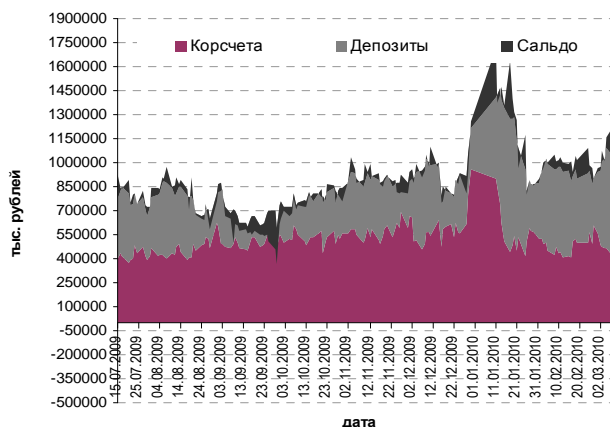
Среднесрочно: Снижение ставок. С начала февраля инфляция резко замедлилась, в феврале цены выросли только на 0,9% по сравнению с 1,7% в прошлом году. Такое замедление инфляции означает, что годовой темп роста цен снижается до уровня в 7,2% - а это серьезный аргумент для дальнейшего снижения ставок ЦБР. Сейчас ставка рефинансирования ЦБ РФ составляет 8,50%, мы ожидаем снижения еще на 75 б.п. в первом полугодии. Следующее снижение на 25-50 б.п. ждем в марте.

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. Стабильности рынка способствует приток ликвидности от покупок валюты Центробанком (корсчета и депозиты в ЦБ показывают рост – см. график выше). На этой неделе не ожидается оттоков средств с денежного рынка за исключением размещения ОБР 12 марта на 500 млрд. рублей, которое, впрочем, может лишь забрать с рынка избыточную ликвидность.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
09 марта 2010 г.	Аукцион Минфина по предоставлению банкам средств на 6 мес. под 7,25% Аукцион недельного РЕПО на 50 млрд. рублей Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 5 млрд. рублей ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	плюс	
10 марта 2010 г.	Получение средств с аукционов ЦБР 5 и 9 марта Погашение Минфином ОФЗ и ГКО на сумму 30 млрд. рублей	плюс	76 30
11 марта 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца		
12 марта 2010 г.	Аукцион ОБР-13 на 500 млрд. рублей	минус	
Баланс текущей недели:			106,0

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

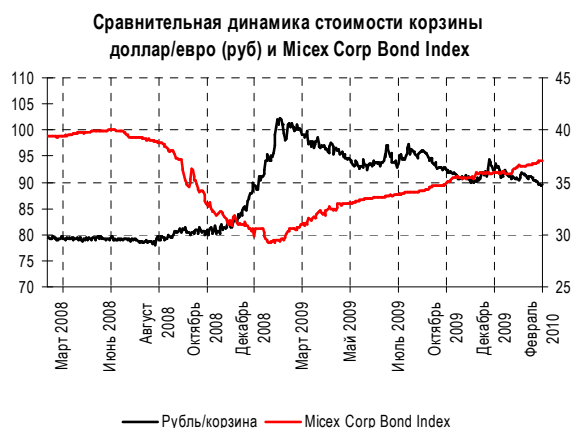
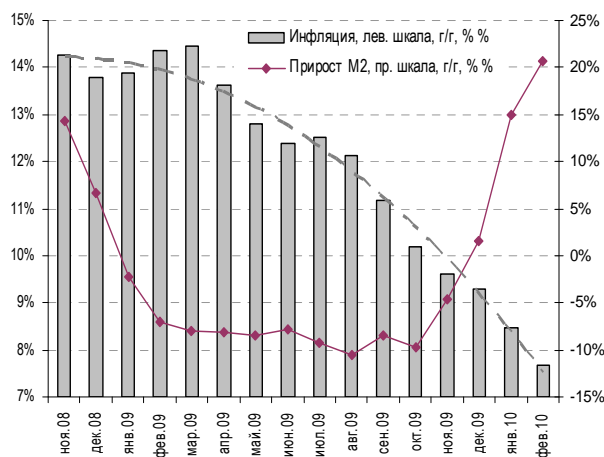
	10.03.2010	03.03.2010	24.02.2010	08.02.2010	09.12.2009	10.03.2009
ОФЗ 46018	7,43	7,47	7,94	7,92	8,87	11,65
ОФЗ 25068	6,96	7,14	7,48	7,65	8,38	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	238	229	259	238	327	205
РЖД А6	7,14	7,15	7,46	7,82	8,07	16,31

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 пробила вверх уровень в 80 долл./барр., что вызывает укрепление рубля. Таким образом, у рублевого долгового рынка есть все шансы показать дальнейший рост.

- 1) Замедление инфляции;
- 2) Ожидания сохранения комфортного состояния на денежном рынке.



Локально: Умеренный позитив. Основным драйвером для позитивного движения на долговом рынке может стать приток средств от активных продаж валюты ЦБР, эффект от снижения ставок ЦБР уже практически отыгран.

- 1) Инфляция в феврале составила 0,9%, против 1,6 % годом ранее;
- 2) Курс российской валюты продолжает уверенно укрепляться.



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 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».