

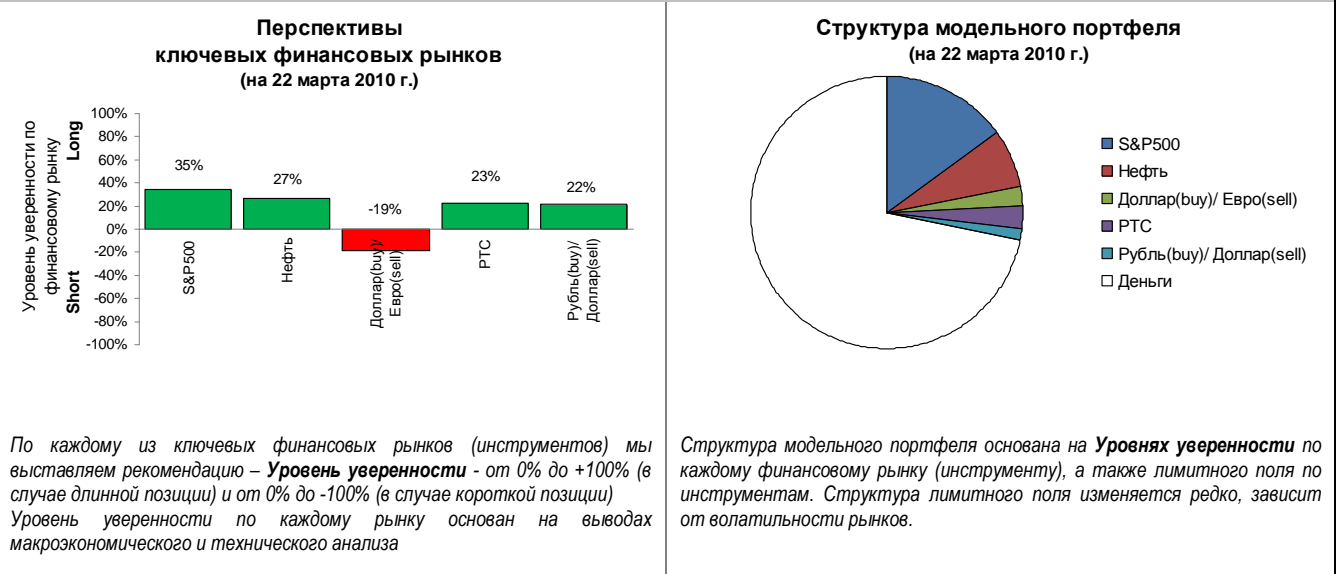
Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

В конце прошлой - начале этой недели сложился **неблагоприятный в краткосрочной перспективе фон для финансовых рынков**. ЦБ Индии повысил ключевую ставку. Греческий фактор актуализировался снижением агентством Fitch рейтинга Португалии. Продажи новых домов в США обновили в феврале минимум.

Вместе с тем, бюджетный дефицит в США в феврале продолжил расширяться и, по всей видимости, смог смягчить влияние на экономику и рынки обозначенного в январе-феврале ухудшения состояния на рынке недвижимости и труда. Ключевые данные – розничные продажи – продолжают улучшаться. Таким образом, **среднесрочно по-прежнему 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: Финансовые рынки продолжили отыгрывать ситуацию с греческим бюджетным дефицитом. В минувшие выходные новостей о конкретных планах помощи Греции со стороны ЕС не последовало. Канцлер Германии А. Меркель вновь призвала Афины самостоятельно решить свои проблемы и предупредила, что от саммита европейских лидеров 25-26 марта не стоит ждать ничего особенного. **Обострило ситуацию снижение агентством Fitch рейтинга Португалии.**



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 и **данные по инфляции (2,7% YoY) за февраль грозят усугублением кредитно-денежной политики в Китае, что сдерживает рост рынков акций.**

Еврозона. Агентство Fitch понизило рейтинг Португалии, актуализировав «греческий» фактор давления на евро и фондовые площадки. Данные из Еврозоны выходят, по крайней мере, смешанные. Розничные продажи в январе сократились (-0,1% MoM). В то же время промпроизводство в январе выросло заметно во Франции (1,6% MoM) и Германии (здесь хуже ожиданий 0,6% против 1%).

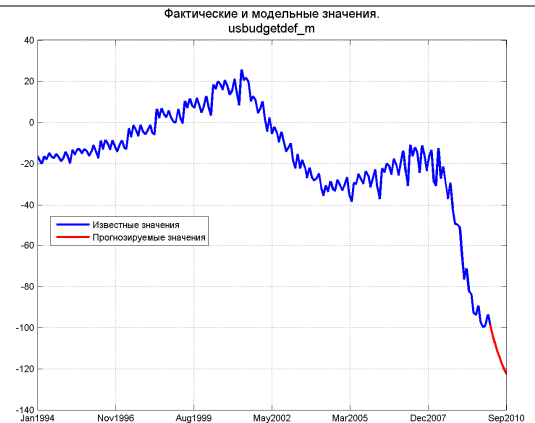
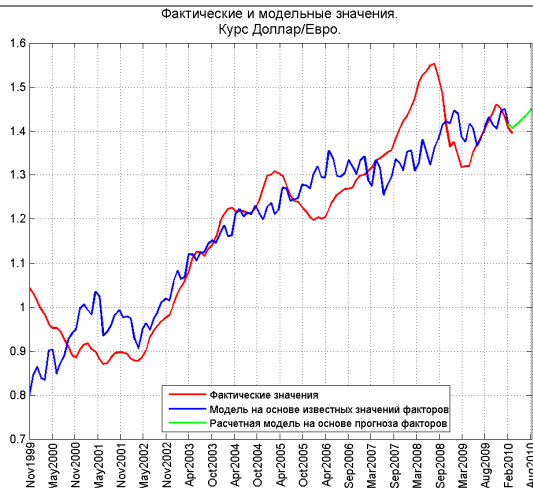
ДОЛЛАР/ЕВРО

За укрепление Евро

За укрепление Доллара

Среднесрочно: Укрепление евро. 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.

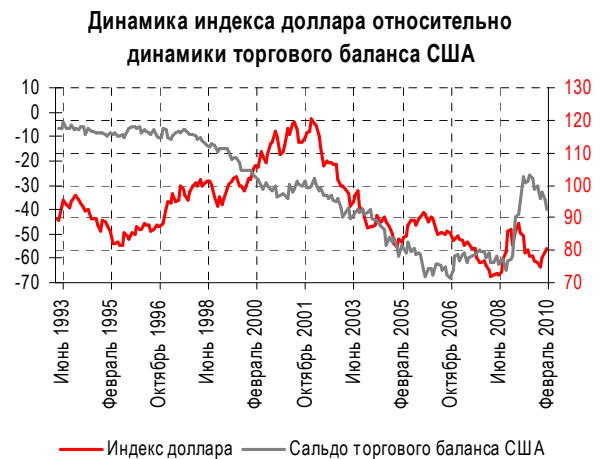
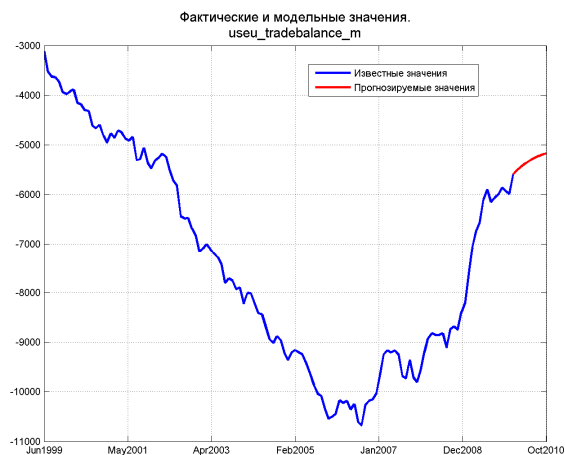
1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;



Локально: Боковик с возможностью снижения евро. Проблема с греческим бюджетным дефицитом остается по-прежнему актуальной. Снижение рейтинга Португалии освежило давление на евро. К тому же последние данные по торговому балансу Еврозоны с США показали снижение профицита стран Еврозоны.

1) Расширение бюджетного дефицита в США;

1) Снижение рейтинга Португалии агентством Fitch;
2) Последние данные по торговому балансу США показали сокращение дефицита;



РУБЛЬ

	24.03.2010	17.03.2010	11.03.2010	24.02.2010	23.12.2009	24.03.2009
Рубль/доллар	29,7	29,2	29,5	30,0	30,2	33,5
Рубль/евро	39,6	40,1	40,3	40,6	43,3	45,1
Корзина (55:45)	34,1	34,1	34,3	34,8	36,1	38,7
Доллар-Евро	1,34	1,37	1,37	1,35	1,43	1,35

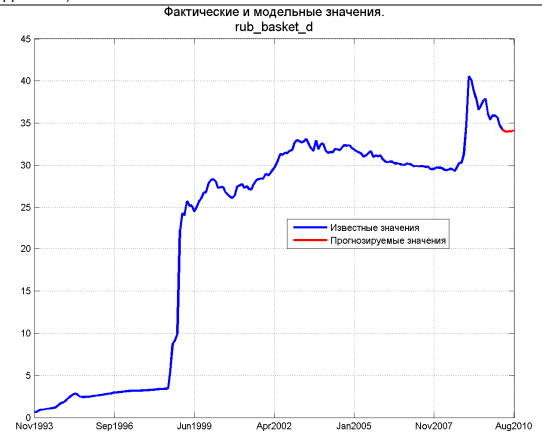
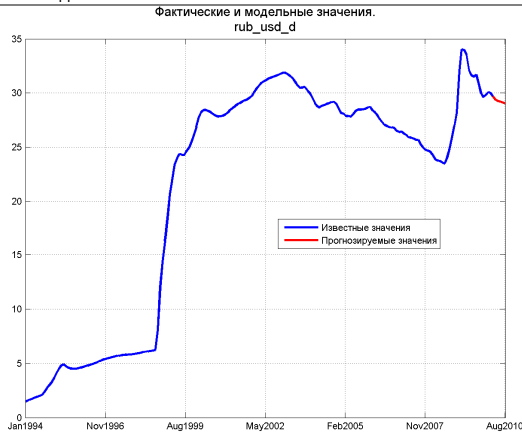
За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

Среднесрочно: Укрепление рубля. 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.

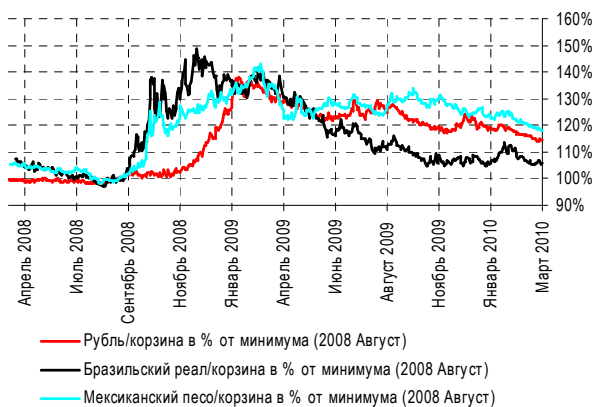
1) Стремление финансовых властей основных промышленно-развитых стран накачать деньгами свои экономики и ослабить собственные валюты;

1) Цены на нефть выросли быстрее, нежели это предполагают макроданные;

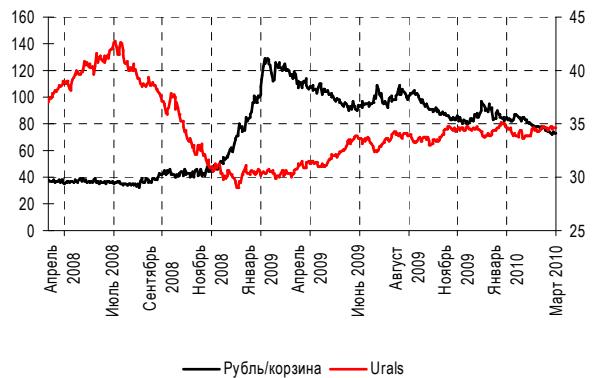


Локально: Укрепление рубля. В моменте рубль держится в рамках краткосрочного тренда на укрепление. Установившийся уровень цен на нефть обеспечивает положительное сальдо торгового баланса и приток валюты на продажу.

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

	24.03.2010	17.03.2010	11.03.2010	24.02.2010	23.12.2009	24.03.2009
UST 2	1,06	0,92	0,96	0,88	0,93	0,92
UST 10	3,76	3,64	3,73	3,70	3,76	2,71
UST 30	4,68	4,57	4,67	4,64	4,61	3,63
DE 3	0,87	0,87	0,93	0,91	1,19	1,39
DE 10	3,09	3,12	3,18	3,14	3,30	3,13
DE 30	3,86	3,90	3,96	3,88	4,04	4,01
RUS 30	4,95	5,05	5,11	5,35	5,40	8,74
Spread RUS 30 vs UST 10	118,4	141,0	137,8	165,1	164,4	603,8

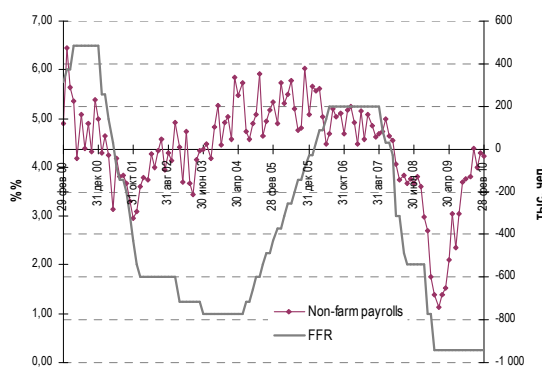
T-bonds:

За снижение доходности

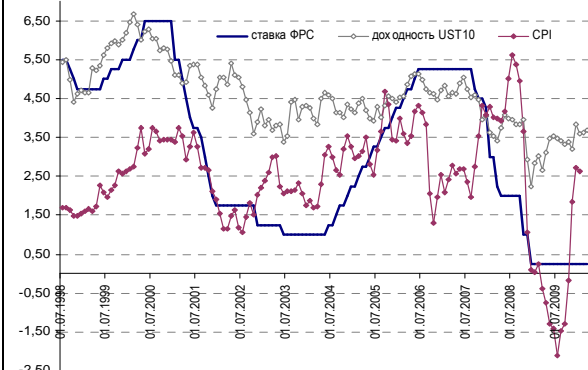
За рост доходности:

Среднесрочно: 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

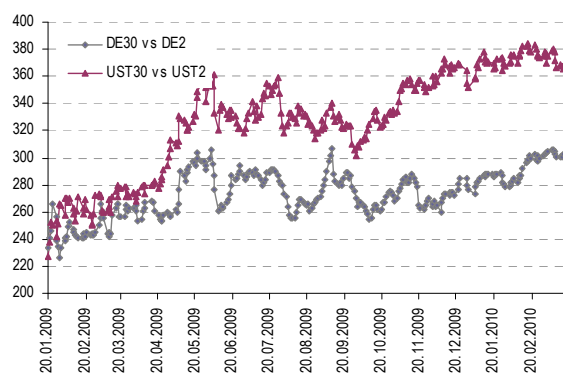


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

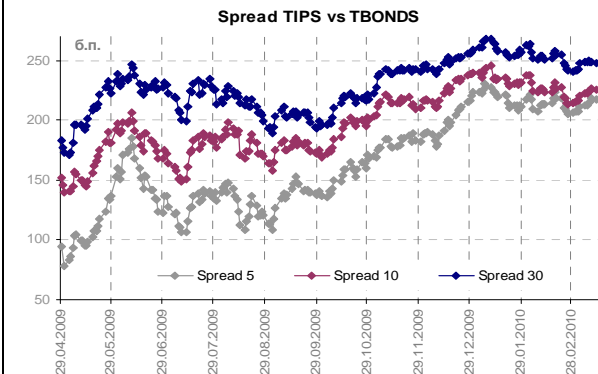


Локально: Вышедшие данные по инфляции (как промышленной, так и потребительской) оказались ниже ожиданий и способствуют снижению доходности. Противостоит им снижение дефицита торгового баланса США, позволяющие иностранным ЦБ меньше заботиться о покупке T-bonds для сдерживания валютного курса. Снижение евро в связи с влиянием «греческого» фактора по этой же причине действует в пользу роста доходности T-bonds.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)



НЕФТЬ

	24.03.2010	17.03.2010	11.03.2010	24.02.2010	23.12.2009	24.03.2009
Нефть WTI	80,4	82,9	82,1	79,8	76,0	53,4
Золото	1091	1124	1109	1096	1087	926

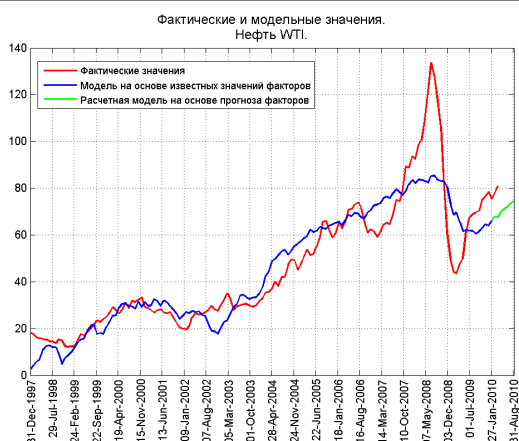
За снижение цены на нефть

За рост цены на нефть

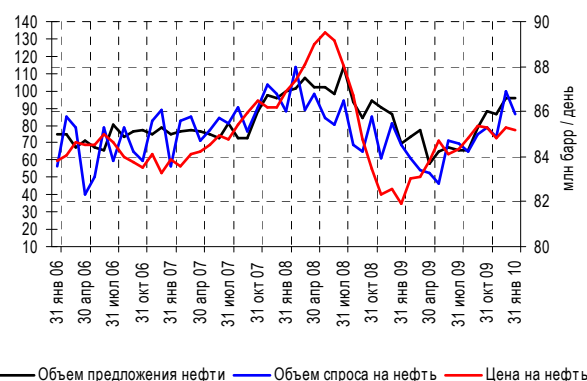
Среднесрочно: Рост. Мировой спрос на нефть продолжает находиться в рамках среднесрочного растущего тренда. Превышение предложения над спросом имеет место, однако, дисбаланс по последним данным (с учетом их пересмотра) не очень велик. Расширение бюджетного дефицита в США должно поддержать экономику и инфляционные ожидания.

1) Мировое предложение нефти превышает спрос;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



Динамика мирового спроса и предложения нефти

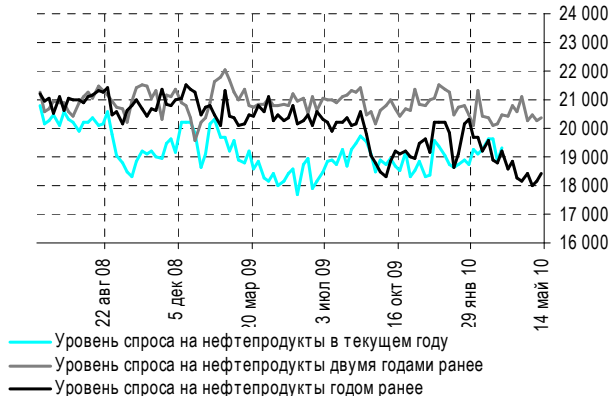


Локально: Боковик с возможностью роста. Период снижения спроса в США подошел к концу. Сезонно возможно продолжение роста запаса сырой нефти, однако, запасы бензина и дистиллятов снижаются.

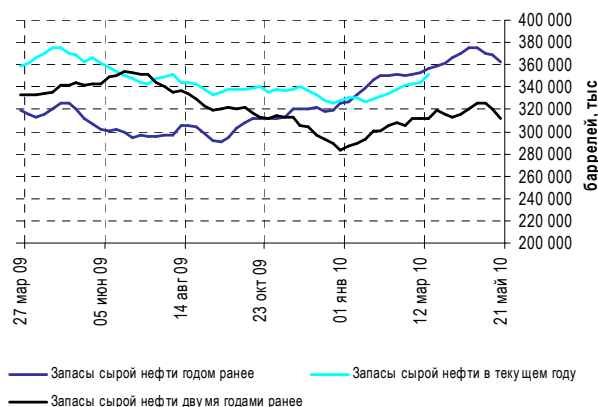
1) Спрос в США продолжает находиться на низком уровне;

1) Последние данные показывают снижение запасов бензина и дистиллятов;

Динамика спроса на нефтепродукты в США



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



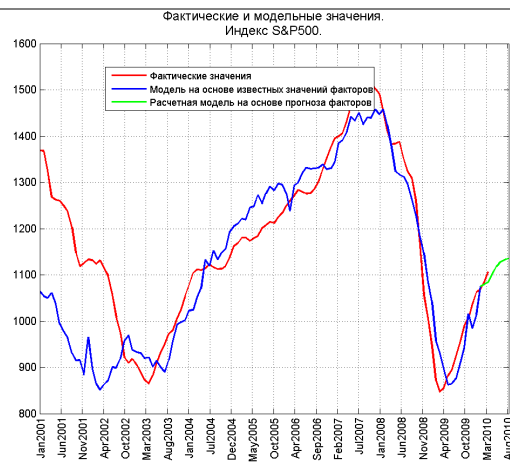
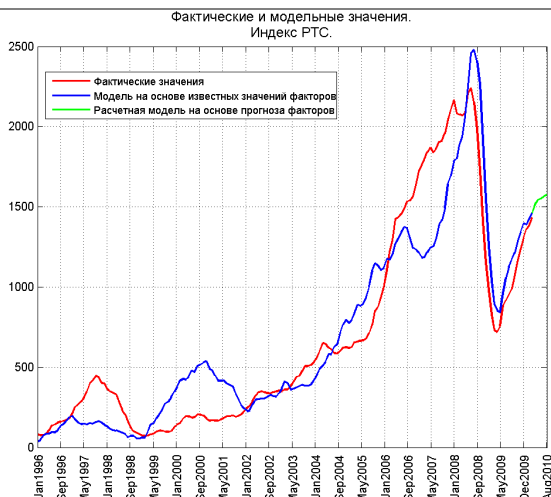
АКЦИИ

За снижение рынка акций

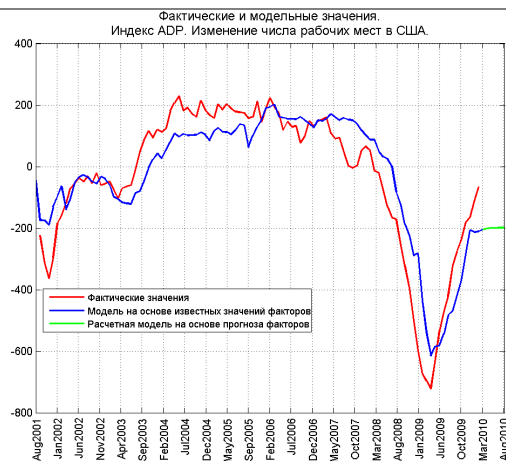
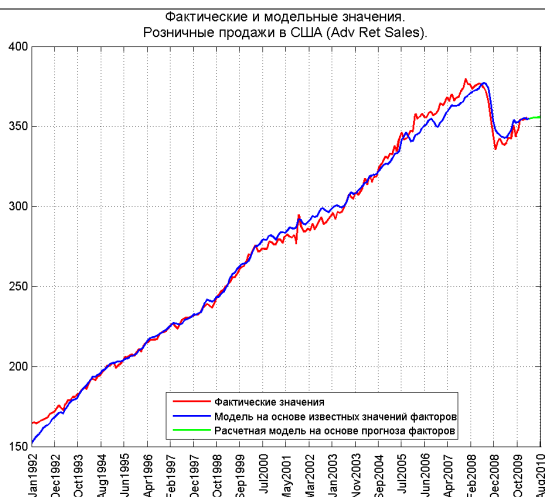
За рост рынка акций

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;



Локально: Боковик. Ключевые данные из США – по розничным продажам продолжили улучшаться. Фактор ужесточения денежно-кредитной политики в Китае пока не очень активен – макроданные продолжают улучшаться, локальные минимумы на фондовом рынке не обновляются. Росту мешает «греческий» фактор и плохие данные с рынка недвижимости в США.



КОРОТКИЕ СТАВКИ

	24.03.2010	17.03.2010	11.03.2010	24.02.2010	23.12.2009	24.03.2009
MOSPRIME OND	3,5	3,7	3,3	4,1	5,1	9,0
MOSPRIME 3М	4,5	4,6	4,7	5,6	7,3	16,5
LIBOR USD 3М	0,28	0,27	0,26	0,25	0,25	1,23
LIBOR EUR 3М	0,58	0,59	0,59	0,61	0,67	1,55
EURIBOR 3М	0,64	0,64	0,65	0,66	0,71	1,56

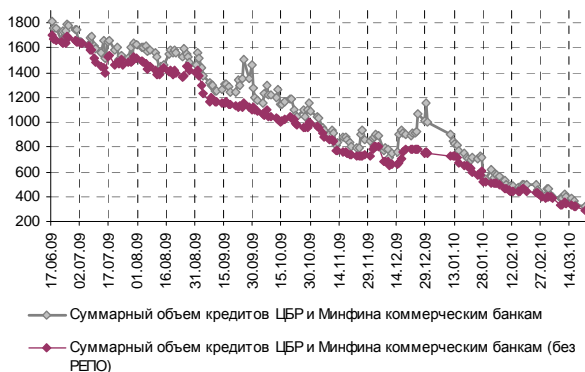
Факторы за снижение ставок:

Факторы за рост ставок:

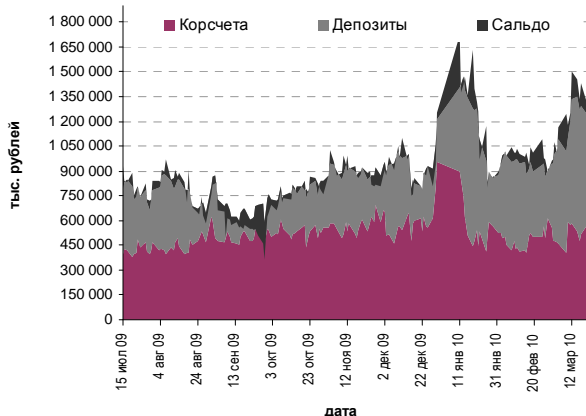
Среднесрочно: Снижение ставок. С начала февраля инфляция резко замедлилась, в феврале цены выросли только на 0,9% по сравнению с 1,7% в прошлом году. В марте замедление продолжается – с начала года рост цен – 3,1%. Кроме того, были опубликованы данные по промышленному производству – рост в феврале составил только 1,9% г/г - это значительно меньше, чем ожидалось большинством экспертов и лишь подкрепляет наши ожидания новых снижений ставки ЦБР. Февральские данные по розничным продажам также оказались заметно хуже ожиданий. 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 перспективе 1-1,5 недели.

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: Возможность роста ставок. На этой неделе состоится уплата НДС, НДСПИ. Вместе с тем, объем корсчетов и депозитов остается весьма высоким (см. график выше).

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
22 марта 2010 г.	Уплата трети НДС за ШМ кв. 2009 года	минус	-200
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца на 5 млрд рублей	плюс	
23 марта 2010 г.	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 5 млрд рублей	плюс	
	Минфин разместит в банках до 70 млрд рублей на 3 месяца под 6,75%	плюс	70
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	плюс	
24 марта 2010 г.	получение средств с аукционов ЦБР 22 и 23 марта	плюс	10
	возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 2,867 млрд	минус	-2,9
	возврат фонду ЖКХ с депозитов банков 2,1 млрд рублей	минус	-2,1
25 марта 2010 г.	уплата акцизов, НДСПИ	минус	-130
	аукцион ОБР-13 на 150 млрд рублей	минус	-150
	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца		
	Баланс текущей недели:		-405,0

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

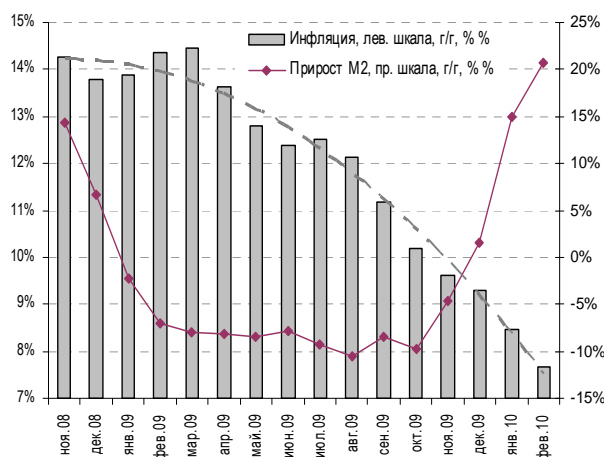
	24.03.2010	17.03.2010	11.03.2010	24.02.2010	23.12.2009	24.03.2009
ОФЗ 46018	7,29	7,28	7,43	7,94	8,79	11,75
ОФЗ 25068	6,79	6,73	6,93	7,48	8,32	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	234	223	232	259	339	301
РЖД А6	6,04	5,99	6,79	7,46	8,59	12,56

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, цена на нефть держится выше 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: Возможность снижения доходности. Данные по промышленному производству вышли плохими (прирост в обрабатывающей промышленности г/г в феврале составил только 0,8%, общий показатель – плюс 1,9%). Инфляция с начала года составила только 3,1%. Учитывая резко негативные данные по динамике в промышленности и слабые данные по розничным продажам, можно ожидать от ЦБР более решительного снижения ставки – на 50 б.п. в перспективе 1-1,5 недели.

- 1) Инфляция с начала года составила 3,1%;
- 2) Курс российской валюты продолжает укрепляться.



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

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».