

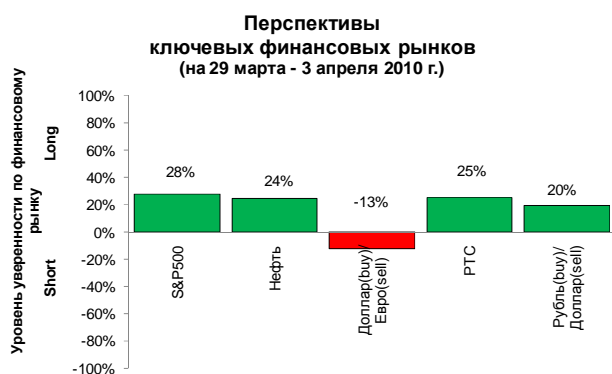
**Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:**

Ключевые данные – розничные продажи – продолжают улучшаться. Таким образом, среднесрочно по-прежнему скорее можно ожидать ослабления доллара и поддержки для фондовых и товарных рынков.

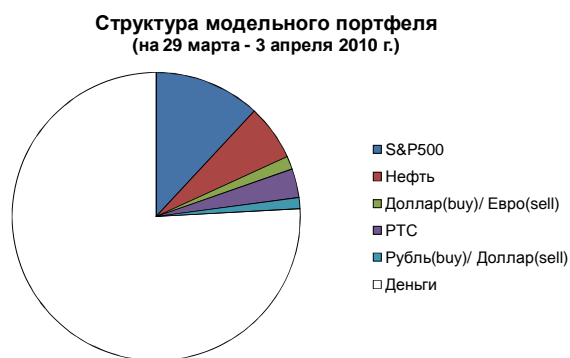
В прошлую пятницу стало известно об одобрении плана по предоставлению кредитов Греции со стороны других стран Еврозоны и МВФ в случае, если Греция обнаружит, что не способна заимствовать средства или обслуживать долг. Члены Еврозоны должны проголосовать за предоставление средств Греции. Инвесторы позитивно восприняли эту новость. Вместе с тем, греческий фактор может не сойти вовсе на нет – инвесторы будут следить, насколько удачно сможет Греция размещать свои бонды в апреле-мае, коих предстоит рефинансировать на 20 млрд. евро.

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

**В центре внимания:** на этой неделе ключевыми данными являются данные с рынка труда. Инвесторы позитивно настроены, что особенно заметно по сложившимся ожиданиям по Non-Farm Payrolls (+190K – данные публикуются в пятницу). В Среду публикуются данные по ADP (ожидают +40K). Отметим, что по нашим оценкам в марте ситуация на рынке труда улучшилась по сравнению с январем-февралем, однако, не настолько.



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 пятницу (2 апреля) ожидается публикация индикатора – продаж автомобилей за март и здесь хорошие ожидания -9m vs 7,1m (в феврале) – данные приведены к годовой базе по машинам, произведенным в США.

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. Ожидания по созданным рабочим местам в марте кажутся нам слишком оптимистичными, хотя в марте ситуация действительно улучшилась по сравнению с январем-февралем.

**Китай.** Индекс PMI за февраль оказался хуже ожиданий и предыдущих значений, однако, все еще находится выше 50, сигнализируя о продолжении роста экономики Китая. **1 апреля будет опубликовано значение мартовского индекса PMI в Китае – ожидается рост значения индекса до 55 с 52.**

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.** Данные из Еврозоны в целом продолжают выходить смешанными. В то же время самые свежие индикаторы - индексы деловой активности (PMI) за март превзошли ожидания инвесторов. Оптимизма привнес обнародованный план помощи Греции.

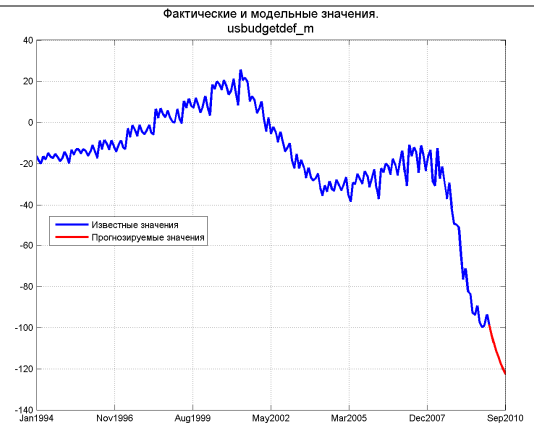
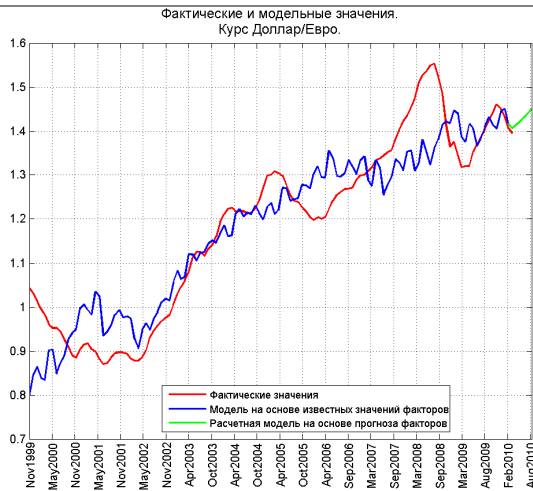
## ДОЛЛАР/ЕВРО

### 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.

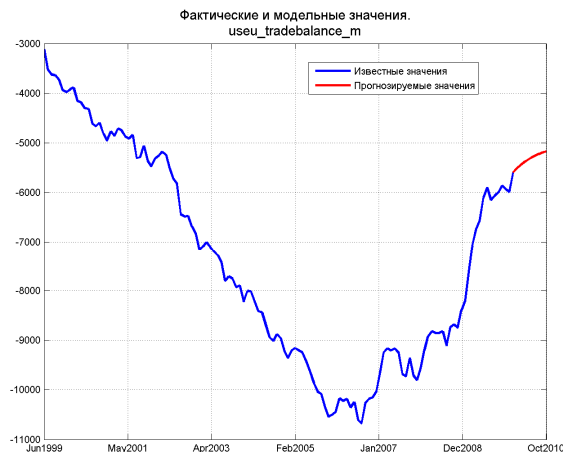
1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;



**Локально: Бюджет с возможностью укрепления евро.** Благодаря принятию плана помощи Греции евро может восстановить часть утраченных позиций.

1) Расширение бюджетного дефицита в США;

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



## РУБЛЬ

|                 | 29.03.2010 | 22.03.2010 | 15.03.2010 | 26.02.2010 | 28.12.2009 | 03.04.2009 |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Рубль/доллар    | 29,5       | 29,5       | 29,4       | 29,9       | 29,7       | 33,3       |
| Рубль/евро      | 39,7       | 40,0       | 40,3       | 40,8       | 42,7       | 44,9       |
| Корзина (55:45) | 34,1       | 34,3       | 34,3       | 34,8       | 35,6       | 38,5       |
| Доллар-Евро     | 1,35       | 1,36       | 1,37       | 1,36       | 1,44       | 1,35       |

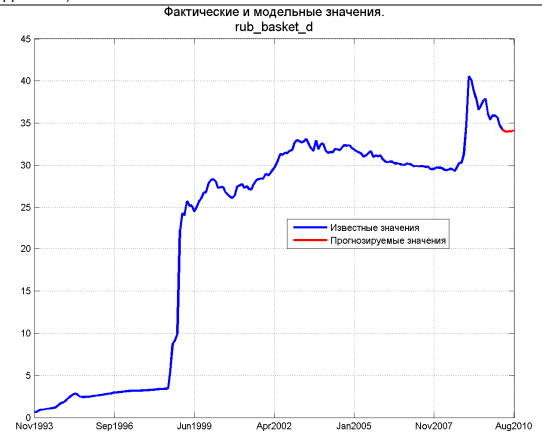
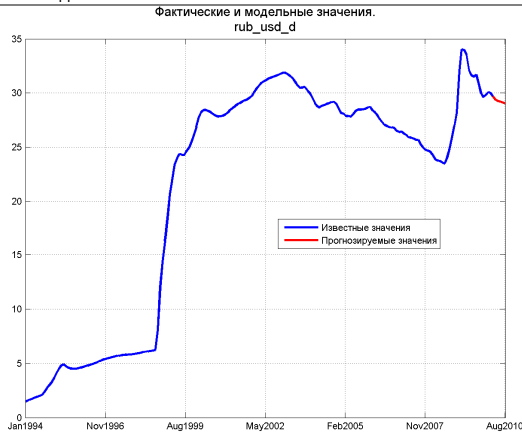
**За укрепление рубля**  
(за снижение стоимости корзины)

**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.

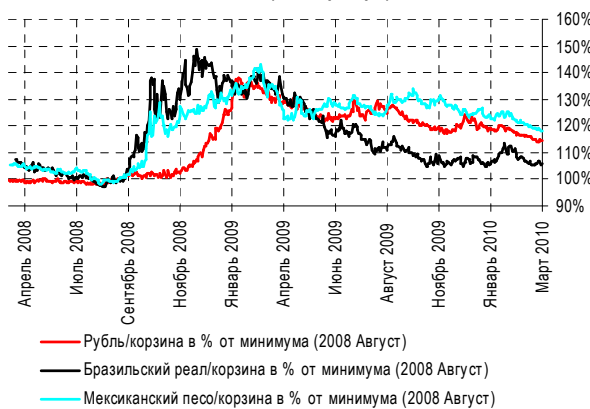
1) Стремление финансовых властей основных промышленно-развитых стран накачать деньгами свои экономики и ослабить собственные валюты;

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

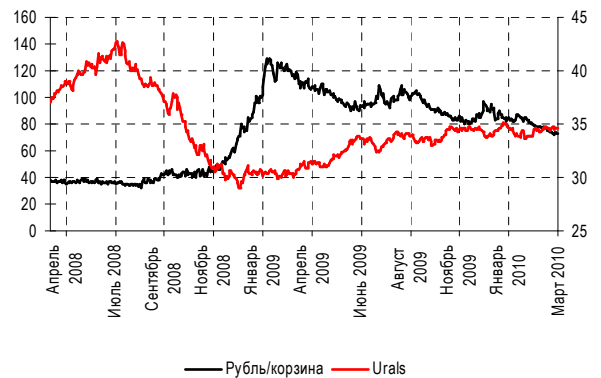


**Локально: Укрепление рубля.** В моменте рубль держится в рамках краткосрочного тренда на укрепление. В целом выходящие позитивные новости смогут поддержать это движение.

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

|                         | 29.03.2010 | 22.03.2010 | 15.03.2010 | 26.02.2010 | 28.12.2009 | 03.04.2009 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| UST 2                   | 1,06       | 0,98       | 0,95       | 0,82       | 1,05       | 0,96       |
| UST 10                  | 3,87       | 3,66       | 3,70       | 3,61       | 3,85       | 2,89       |
| UST 30                  | 4,77       | 4,57       | 4,63       | 4,56       | 4,69       | 3,70       |
| DE 3                    | 0,91       | 0,86       | 0,93       | 0,86       | 1,24       | 1,49       |
| DE 10                   | 3,17       | 3,08       | 3,16       | 3,11       | 3,35       | 3,19       |
| DE 30                   | 3,91       | 3,87       | 3,93       | 3,86       | 4,09       | 4,02       |
| RUS 30                  | 5,02       | 5,12       | 5,10       | 5,28       | 5,40       | 8,16       |
| Spread RUS 30 vs UST 10 | 115,0      | 145,3      | 140,2      | 166,5      | 155,5      | 527,0      |

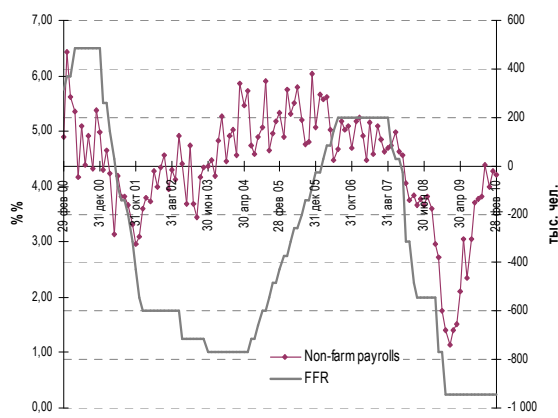
### T-bonds:

**За снижение доходности**

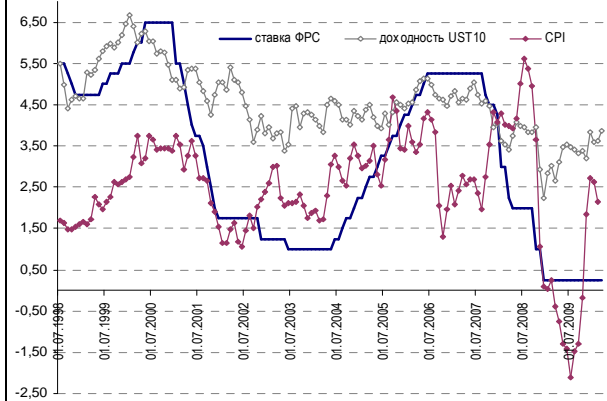
**За рост доходности:**

**Среднесрочно:** Движение в сторону роста доходности, которого мы ожидали, наконец, началось. Мы ожидаем, что плавный рост доходности будет продолжаться в результате того, что объем размещения T-bonds для финансирования рекордного дефицита бюджета США составит порядка 2,43 трлн. долл.

**Динамика занятости в США и ставки ФРС**

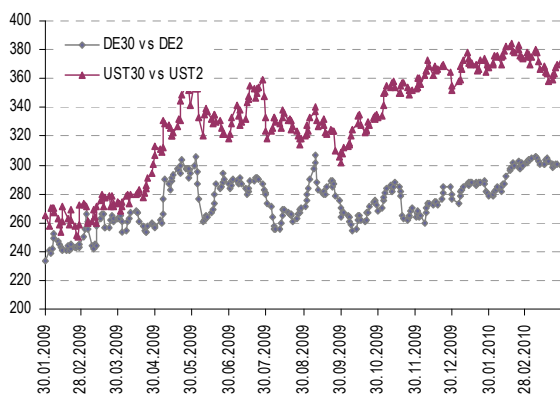


**Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10**

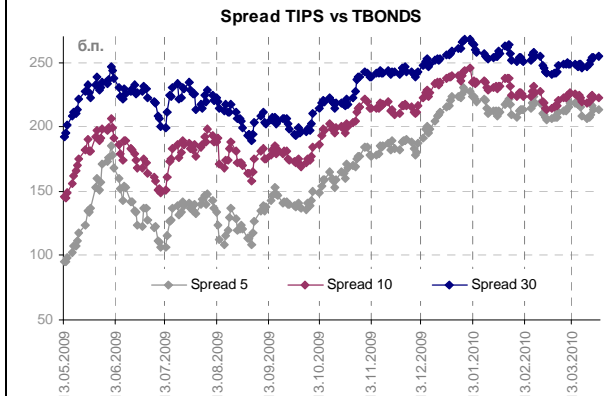


**Локально:** На неделе ожидаются данные по Nonfarm Payrolls – это ключевые данные с рынка труда. Ожидается, что данные будут весьма позитивными (плюс 190 тыс. рабочих мест), а это еще один фактор в пользу роста доходности T-bonds.

**Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds**



**Инфляционные ожидания (спред доходности Tbonds vs TIPS)**



## НЕФТЬ

|           | 29.03.2010 | 22.03.2010 | 15.03.2010 | 26.02.2010 | 28.12.2009 | 03.04.2009 |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Нефть WTI | 82,4       | 81,3       | 79,8       | 79,7       | 78,7       | 52,5       |
| Золото    | 1112       | 1102       | 1109       | 1116       | 1106       | 892        |

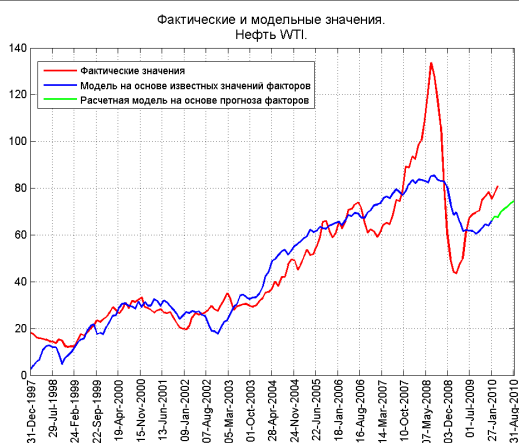
### За снижение цены на нефть

### За рост цены на нефть

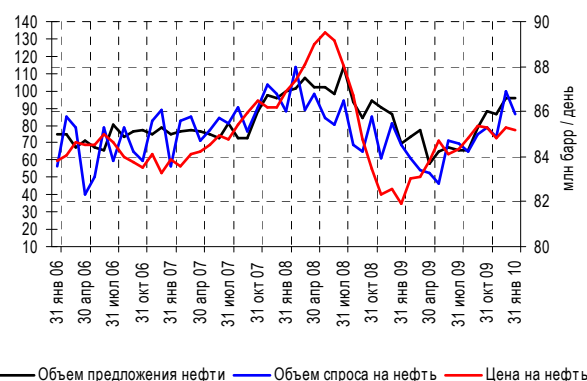
**Среднесрочно: Рост.** Мировой спрос на нефть продолжает находиться в рамках среднесрочного растущего тренда. Превышение предложения над спросом имеет место, однако, дисбаланс по последним данным (с учетом их пересмотра) не очень велик. Расширение бюджетного дефицита в США должно поддержать экономику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

1) Мировое предложение нефти превышает спрос;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



### Динамика мирового спроса и предложения нефти

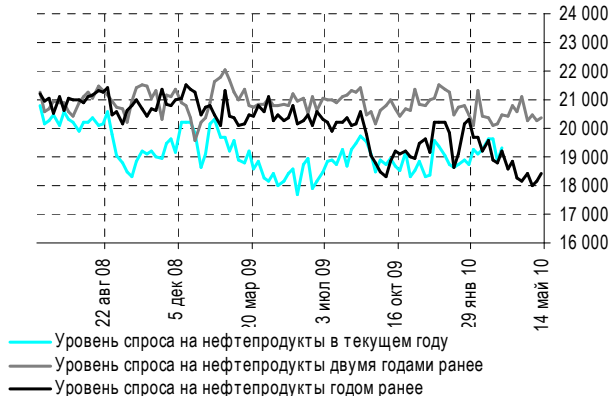


**Локально: Боковик с возможностью роста.** Период снижения спроса в США подошел к концу. Сезонно возможно продолжение роста запаса сырой нефти, однако, запасы бензина и дистиллятов снижаются.

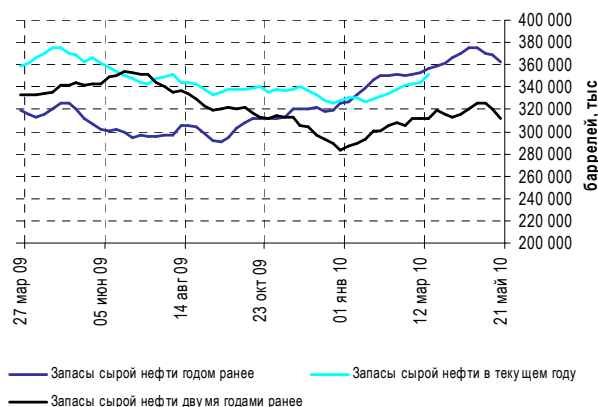
1) Спрос в США продолжает находиться на низком уровне;

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



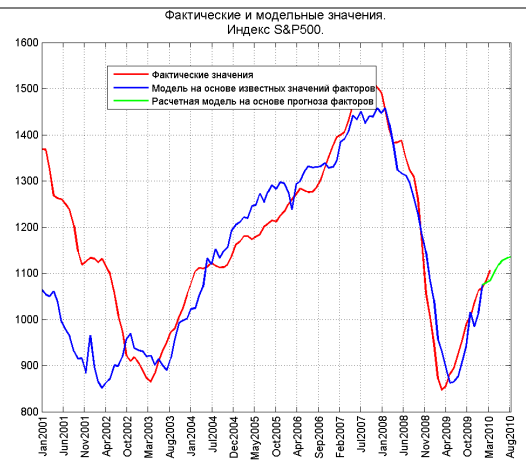
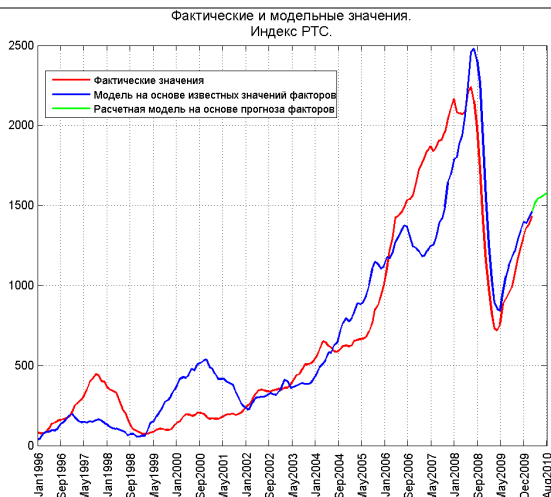
## АКЦИИ

### За снижение рынка акций

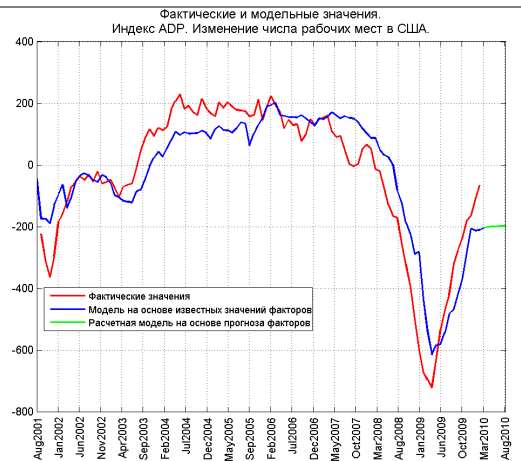
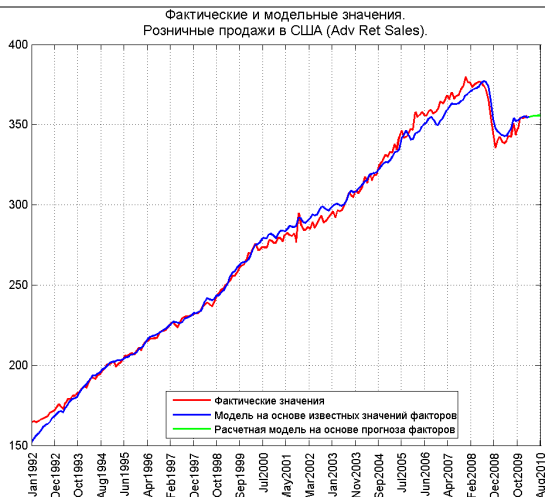
### За рост рынка акций

**Среднесрочно: Рост.** 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 портит впечатление, возможность продолжения ужесточения денежно-кредитной политики в Китае.

1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;



**Локально: Рост.** 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.



## КОРОТКИЕ СТАВКИ

|              | 29.03.2010 | 22.03.2010 | 15.03.2010 | 26.02.2010 | 28.12.2009 | 03.04.2009 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| MOSPRIME OND | 4,4        | 3,5        | 3,7        | 4,1        | 6,5        | 8,9        |
| MOSPRIME 3M  | 4,5        | 4,5        | 4,5        | 5,6        | 7,2        | 16,5       |
| LIBOR USD 3M | 0,29       | 0,28       | 0,26       | 0,25       | -          | 1,16       |
| LIBOR EUR 3M | 0,58       | 0,58       | 0,60       | 0,60       | 0,67       | 1,48       |
| EURIBOR 3M   | 0,64       | 0,64       | 0,65       | 0,66       | 0,71       | 1,48       |

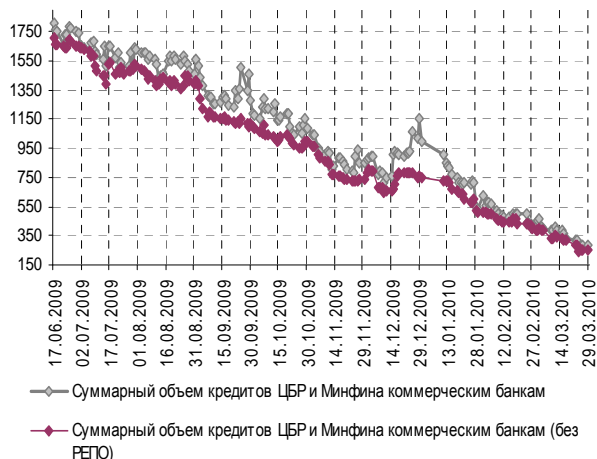
### Факторы за снижение ставок:

### Факторы за рост ставок:

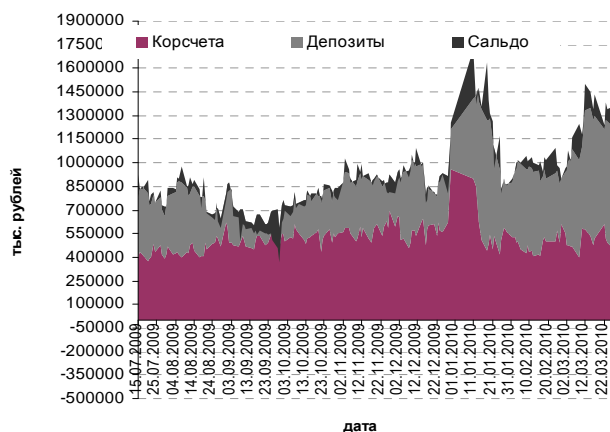
**Среднесрочно: Снижение ставок.** Инфляция в РФ продолжает замедляться. С 1 января по 22 марта рост цен составил 3,1% против 4,9% за аналогичный период 2009 года в т.ч. за последнюю неделю произошло замедление темпа роста цен в два раза (0,1% против 0,2% в 2009 году). Это дает нам основания ожидать дальнейшего снижения ставок в апреле на 0,25 п.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:** Ожидаем снижения ставок после локального роста.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

| Дата                          | Событие  | Влияние       | Оценка       |
|-------------------------------|--|---------------|--------------|
| 29 марта 2010 г.              | Уплата налога на прибыль<br>Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 5 млрд. рублей<br>Аукцион РЕПО ЦБР на 6 месяцев на 10 млрд. рублей                               | минус         | -20          |
| 30 марта 2010 г.              | Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 5 млрд. рублей<br>Депозитный аукцион Минфина на 20 млрд. рублей на 2 недели<br>Ломбардные аукционы ЦБР на 2 недели, 3 месяца |               |              |
| 31 марта 2010 г.              | Получение средств с аукционов ЦБР 29 и 30 марта<br>Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 1,742 млрд. рублей   | плюс<br>минус | 40<br>-1,742 |
| <b>Баланс текущей недели:</b> |  |               | <b>20,0</b>  |

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

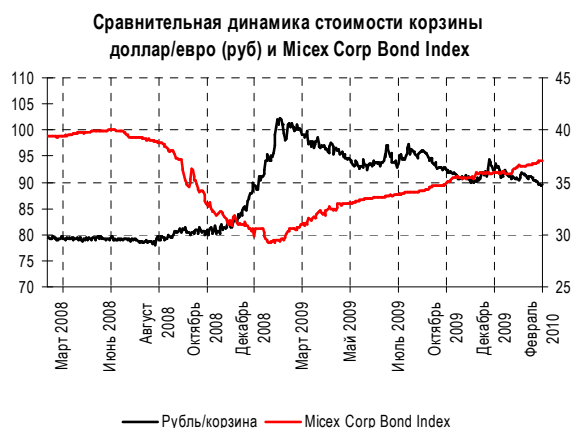
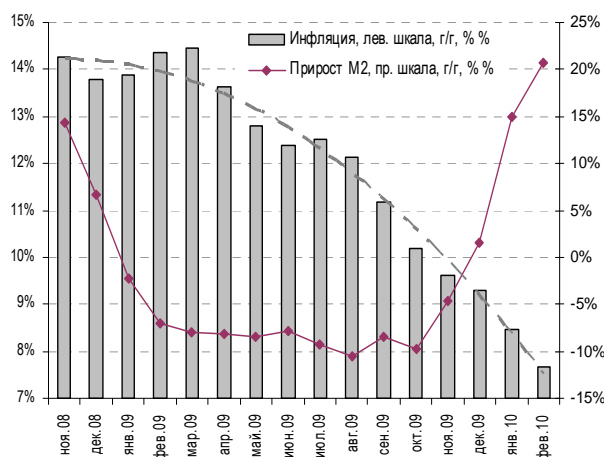
|                     | 29.03.2010 | 22.03.2010 | 15.03.2010 | 26.02.2010 | 28.12.2009 | 03.04.2009 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ОФЗ 46018           | 7,26       | 7,28       | 7,42       | 7,85       | 8,99       | 12,60      |
| ОФЗ 25068           | 6,71       | 6,83       | 6,96       | 7,44       | 8,15       | -          |
| ОФЗ 46018 vs RUS 30 | 224        | 216        | 232        | 257        | 359        | 444        |
| РЖД А6              | 6,02       | 6,43       | 6,63       | 6,93       | 8,28       | 11,87      |

### За рост доходности

### За снижение доходности

**Среднесрочно: Снижение доходности.** В условиях, когда инфляция продолжает показывать замедление, вероятность снижения ставок ЦБР повышается. Мы ожидаем следующее снижение в апреле на 0,25 п.п. Кроме того, цена на нефть держится в районе 80 долл./барр., что вызывает укрепление рубля. Таким образом, у рублевого долгового рынка есть все шансы показать снижение доходности.

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



**Локально: Консолидация рынка.** Ставки ЦБР были снижены в меньшей степени, чем ожидалось (только на 25 б.п.), следующее снижение ожидается в конце апреля, до этого времени ключевым фактором для рынка станет курс рубля, который локально показал негативный отскок.

- 1) Инфляция с 1 по 22 марта составила 0,5% против 0,8% в 2009;
- 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 инвестицией даже в период до публикации новой версии обзора.
5. **Каждая страница Обзора**, посвященная одному из рынков, **разделена на два раздела**: 1) Среднесрочно и 2) Локально.
  - 5.1. В разделе "**Среднесрочно**" мы описываем действие факторов, влияние которых может отразиться на стоимости финансового инструмента в течение 3х месяцев. Указываемые здесь факторы отобраны среди прочих и используются в прогнозных моделях. С помощью прогнозных регрессионных моделей мы определяем "справедливую" стоимость финансовых инструментов, которая является основной для целевых уровней данного раздела. Данные уровни являются потенциальными целями для будущих сильных движений.
  - 5.2. В разделе "**Локально**" мы определяем краткосрочные факторы, в соответствие с которыми происходят последние движения цен финансовых инструментов. Особенно отмечаем эти факторы, если они отличаются от среднесрочных факторов прогнозных моделей.
  - 5.3. **Сочетание инвестиций и выводов разделов обзора**. Среднесрочные и локальные факторы могут противоречить друг другу по направлению прогноза. Несмотря на возможность наличия противоречий, мы считаем, что стоит принимать во внимание оба раздела (как "среднесрочно", так и "локально") нашего обзора. Модельный портфель с первой страницы агрегирует как выводы раздела "Среднесрочно", так и раздела "Локально". Понятно, что наибольшая уверенность в инвестициях имеется в тот момент, когда действие среднесрочных и локальных факторов совпадает по направлению.
6. В каждом из двух разделов можно выделить 3 блока: 1) Факторы за рост цены финансового инструмента, 2) Факторы за снижение цены финансового инструмента; 3) Шапка-резюме, содержащее общий вывод: 1) действие каких факторов (за рост или снижение цены финансового инструмента) является определяющим или 2) заключение об отсутствии определяющих драйверов.
7. Если у Вас есть замечания или предложения по содержанию или структуре обзора, пожалуйста пишите: [Andrei.p.Surikov@bspb.ru](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».