

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 **единогласно** проголосовать за предоставление средств Греции. 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. **Последнее размещение 7-летних облигаций не продемонстрировало веры инвесторов в то, что у Греции все будет в порядке** – доходности выросли после размещения и теперь Греция планирует попытаться счастья, выпустив бонды в долларах.

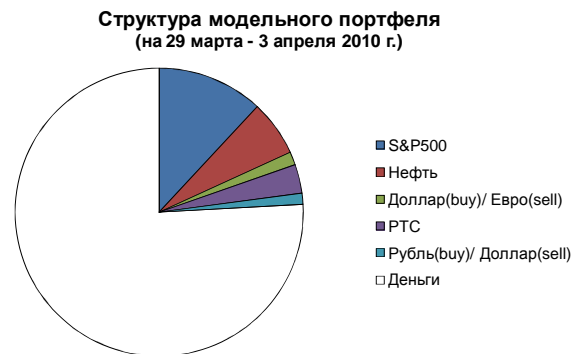
Пристальное внимание инвесторов к проблемам государственных финансов европейских стран не перестает ослабевать – **регулятор обязал ирландские банки привлечь неожиданно большую сумму в капитал (\$43 млрд), а S&P снизило рейтинги Исландии в национальной валюте.**

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

В центре внимания: на этой неделе ключевыми являются данные с рынка труда. Инвесторы позитивно настроены, что особенно заметно по сложившимся ожиданиям по Non-Farm Payrolls (+190K – данные публикуются в пятницу). Опубликованные в среду данные по ADP разочаровали инвесторов – число рабочих мест сократилось на 23K (ожидали +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 продолжающимся сокращением 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.

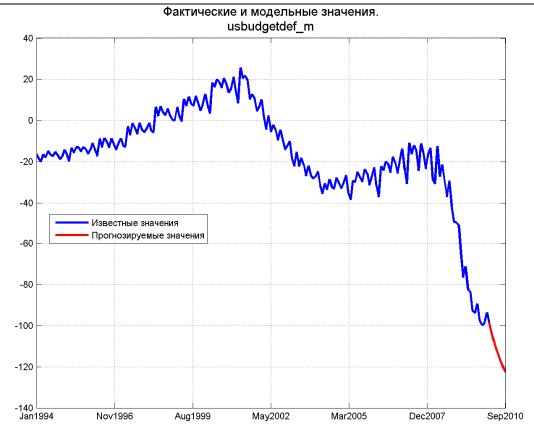
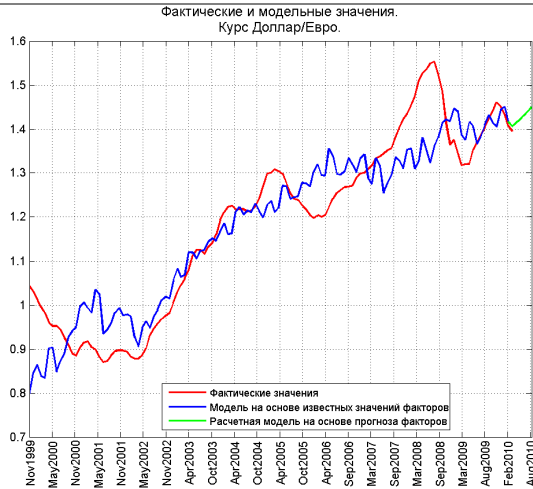
ДОЛЛАР/ЕВРО

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.

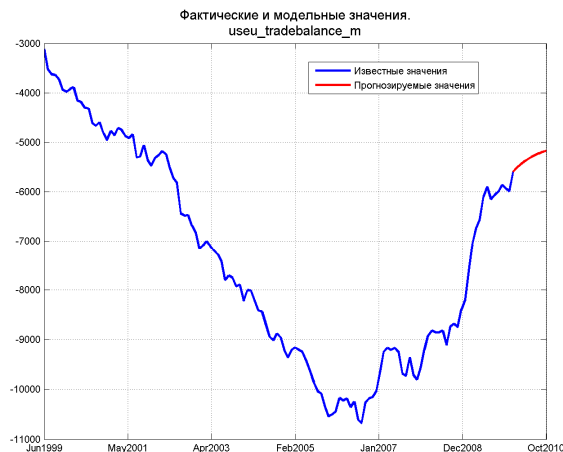
1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;



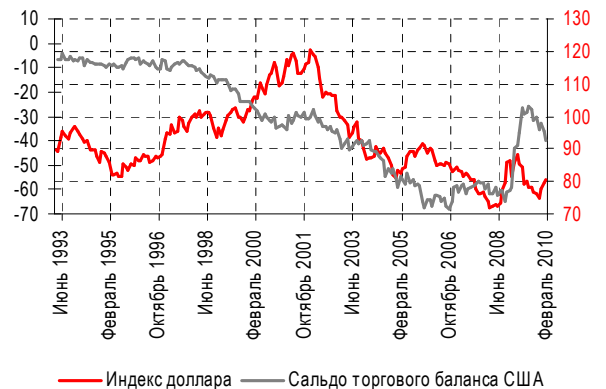
Локально: Боковик. Благодаря принятию плана помощи Греции евро может восстановить часть утраченных позиций. Помешать евро укрепиться может сохраняющееся пристальное внимание к проблемам госфинансов европейских стран.

1) Расширение бюджетного дефицита в США;

- 1) Необходимость привлечения \$43 млрд. ирландскими банками в капитал;
- 2) Понижение кредитных рейтингов Исландии агентством S&P;
- 3) Снижение рейтинга Португалии агентством Fitch;
- 4) Последние данные по торговому балансу США показали сокращение дефицита;



Динамика индекса доллара относительно динамики торгового баланса США



РУБЛЬ

	31.03.2010	24.03.2010	17.03.2010	01.03.2010	30.12.2009	31.03.2009
Рубль/доллар	29,4	29,7	29,2	29,9	30,3	34,0
Рубль/евро	39,8	39,5	40,1	40,6	43,4	45,0
Корзина (55:45)	34,1	34,1	34,1	34,7	36,2	38,9
Доллар-Евро	1,35	1,33	1,37	1,36	1,43	1,33

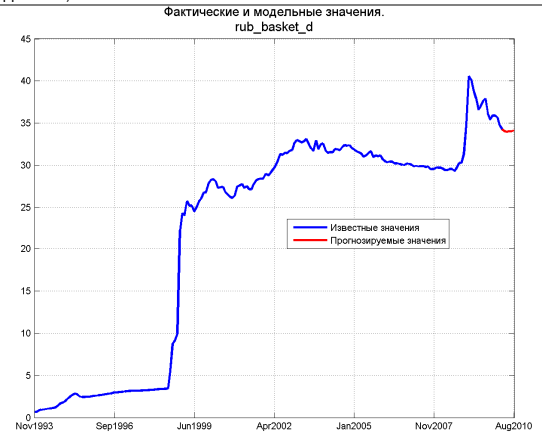
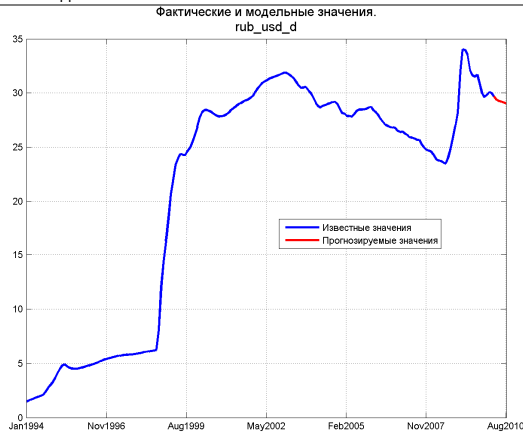
За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

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.

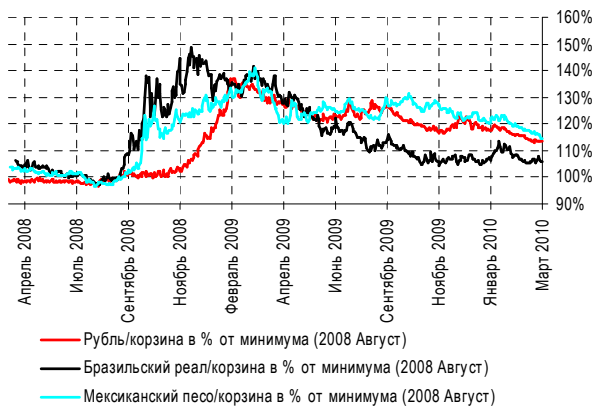
1) Стремление финансовых властей основных промышленно-развитых стран накачать деньгами свои экономики и ослабить собственные валюты;

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

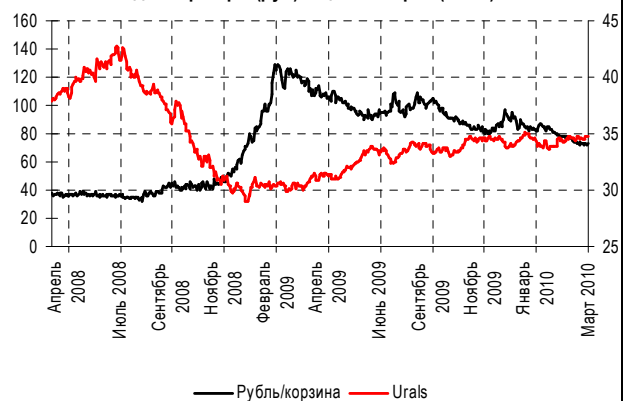


Локально: Укрепление рубля. В моменте рубль держится в рамках краткосрочного тренда на укрепление. В целом выходящие позитивные новости смогут поддержать это движение.

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

	31.03.2010	24.03.2010	17.03.2010	01.03.2010	30.12.2009	31.03.2009
UST 2	1,03	1,11	0,92	0,81	1,09	0,80
UST 10	3,83	3,86	3,64	3,61	3,79	2,67
UST 30	4,73	4,74	4,57	4,56	4,61	3,54
DE 3	0,95	0,85	0,87	0,86	1,33	1,24
DE 10	3,09	3,07	3,12	3,11	3,38	3,00
DE 30	3,83	3,84	3,90	3,88	4,10	3,87
RUS 30	5,02	4,97	5,05	5,23	5,40	8,64
Spread RUS 30 vs UST 10	119,3	111,5	141,0	162,0	160,5	597,1

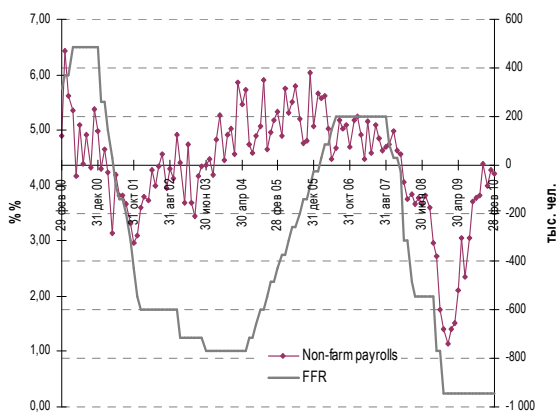
T-bonds:

За снижение доходности

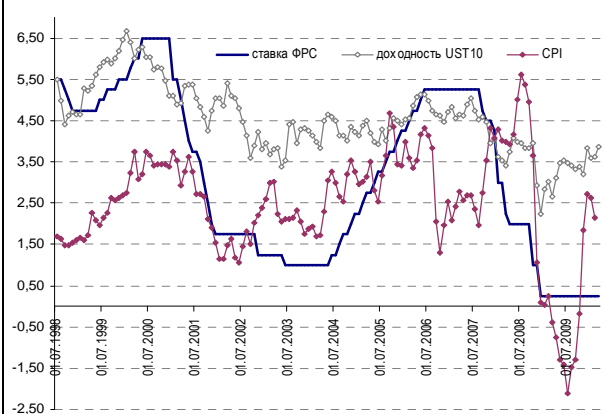
За рост доходности:

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 в этом году порядка 2,43 трлн. долл. против 2,1 трлн. в прошлом году.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

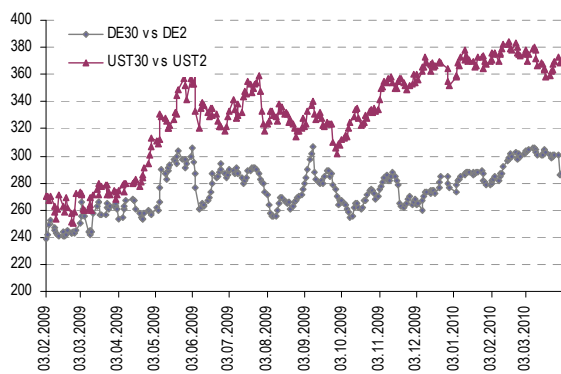


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

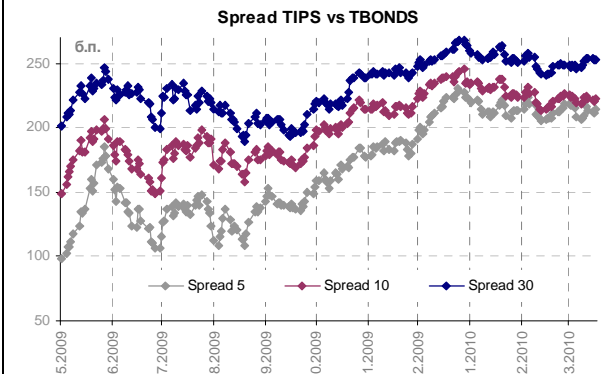


Локально: На неделе ожидаются данные по Nonfarm Payrolls – это ключевые данные с рынка труда. Ожидается, что данные будут весьма позитивными (плюс 190 тыс. рабочих мест), а это еще один фактор в пользу роста доходности T-bonds.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)



НЕФТЬ

	31.03.2010	24.03.2010	17.03.2010	01.03.2010	30.12.2009	31.03.2009
Нефть WTI	83,0	80,3	82,9	78,7	79,4	49,7
Золото	1117	1087	1124	1117	1092	917

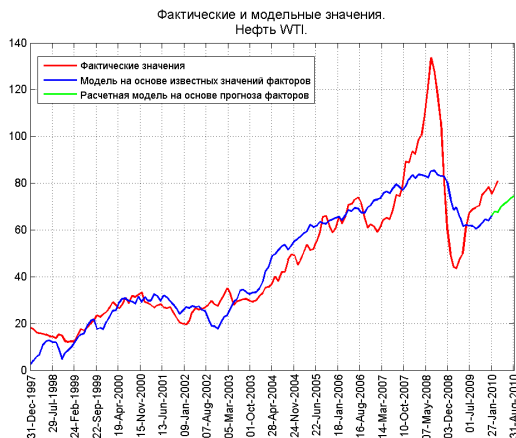
За снижение цены на нефть

За рост цены на нефть

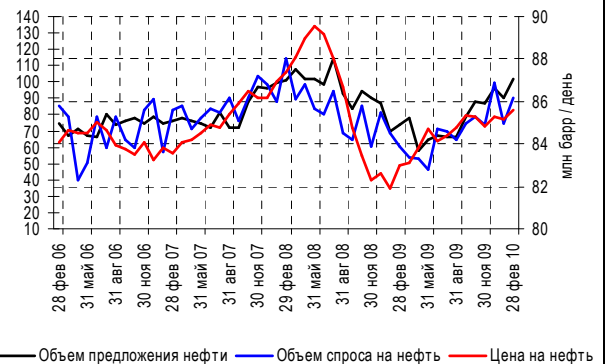
Среднесрочно: Рост. Мировой спрос на нефть продолжает находиться в рамках среднесрочного растущего тренда. Превышение предложения над спросом имеет место, однако, дисбаланс по последним данным (с учетом их пересмотра) не очень велик. Расширение бюджетного дефицита в США должно поддержать экономику и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

1) Мировое предложение нефти превышает спрос;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



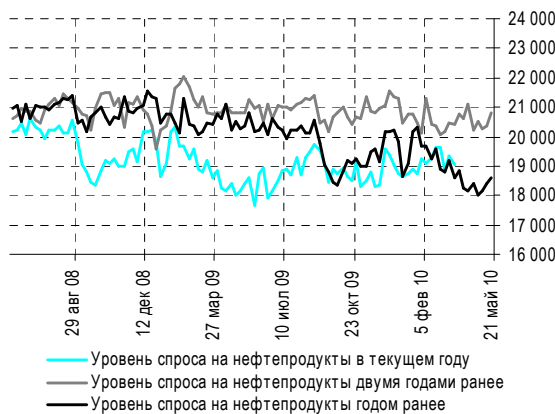
Динамика мирового спроса и предложения нефти



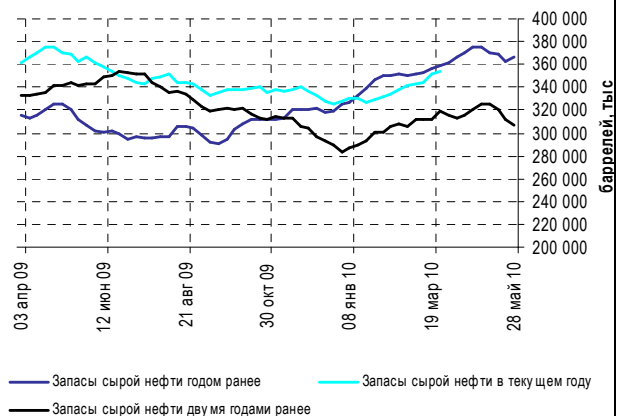
Локально: Боковик с возможностью снижения. Период снижения спроса в США подошел к концу. Сезонно возможно продолжение роста запаса сырой нефти, однако, запасы бензина и дистиллятов снижаются.

- 1) Спрос в США продолжает находиться на низком уровне;
- 2) Последние данные по запасам играют скорее в пользу снижения нефти;

Динамика спроса на нефтепродукты в США



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



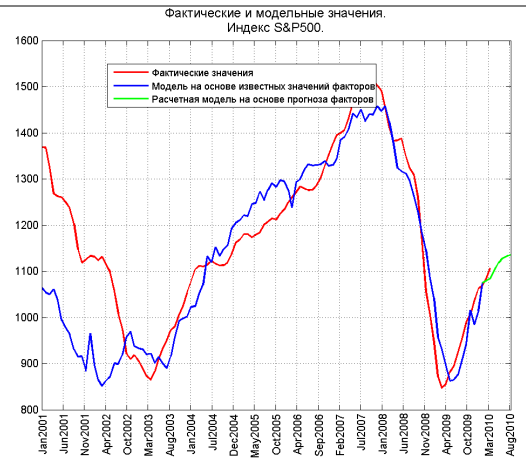
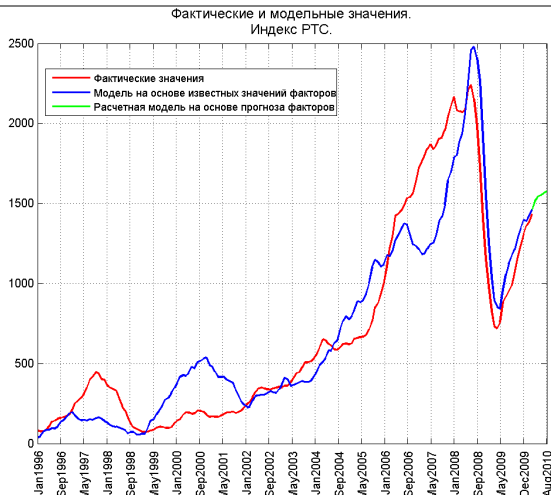
АКЦИИ

За снижение рынка акций

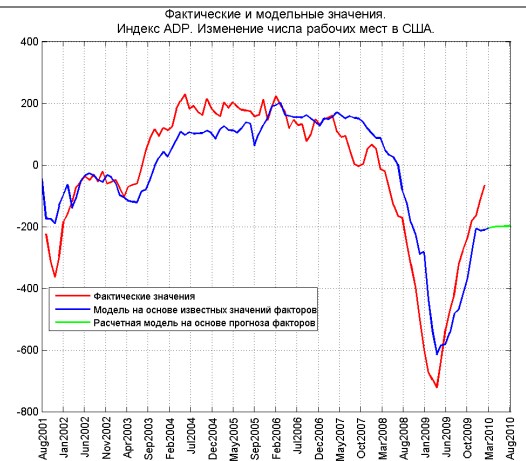
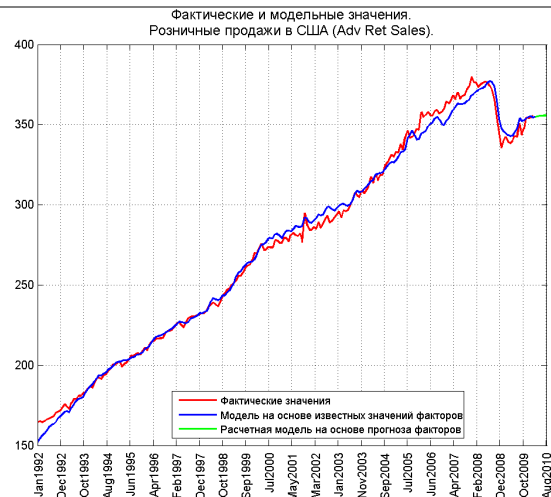
За рост рынка акций

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: Боковик. Ключевые данные из США – по розничным продажам продолжили улучшаться. Фактор ужесточения денежно-кредитной политики в Китае пока не активен – макроданные продолжают улучшаться, локальные минимумы на фондовом рынке не обновляются. Последние данные по запасам и спросу в США скорее разочаровывают.



КОРОТКИЕ СТАВКИ

	31.03.2010	24.03.2010	17.03.2010	01.03.2010	30.12.2009	31.03.2009
MOSPRIME OND	4,2	3,5	3,7	3,9	4,6	11,8
MOSPRIME 3M	4,5	4,5	4,6	5,4	7,1	16,5
LIBOR USD 3M	0,29	0,28	0,27	0,25	0,25	1,19
LIBOR EUR 3M	0,58	0,58	0,59	0,60	0,66	1,51
EURIBOR 3M	0,63	0,64	0,64	0,66	0,70	1,51

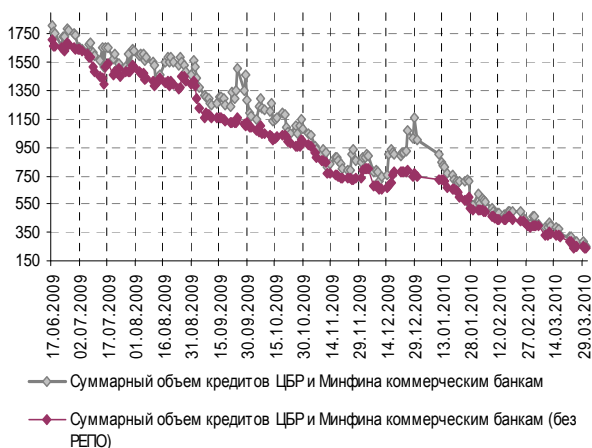
Факторы за снижение ставок:

Факторы за рост ставок:

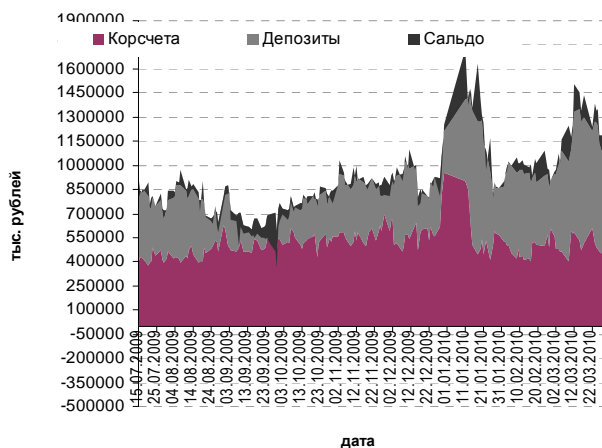
Среднесрочно: Снижение ставок. Инфляция в РФ продолжает замедляться. С 1 января по 29 марта рост цен составил 3,2 % против 5,3% за аналогичный период 2009 года. Это дает нам основания ожидать дальнейшего снижения ставок в апреле на 0,25 п.п..

1) Замедление инфляции продолжается.

Объем задолженности банков по кредитам перед ЦБР и Минфином



Объем средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ, а также сальдо предоставления/абсорбирования ликвидности ЦБР.



Локально: Ожидаем комфортное состояние рынка.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

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

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

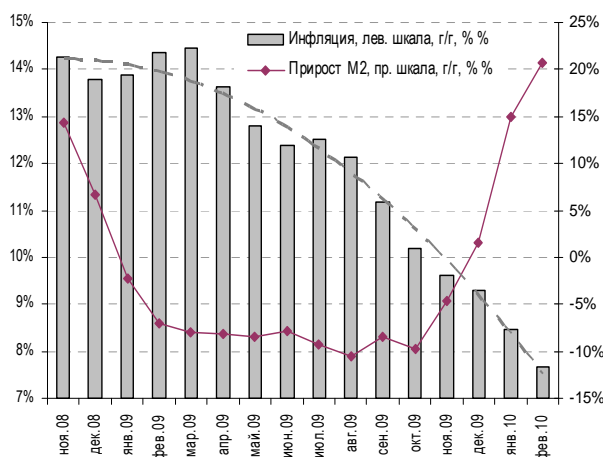
	31.03.2010	24.03.2010	17.03.2010	01.03.2010	30.12.2009	31.03.2009
ОФЗ 46018	7,24	7,25	7,28	7,85	8,66	11,34
ОФЗ 25068	6,54	6,77	6,73	7,35	8,52	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	224	228	223	262	326	270
РЖД А6	5,56	6,03	5,99	7,00	8,23	11,85

За рост доходности

За снижение доходности

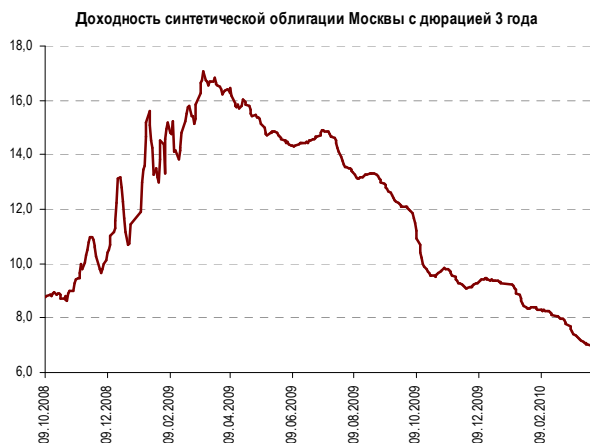
Среднесрочно: Ограниченный потенциал снижения доходности. В условиях, когда инфляция продолжает показывать замедление, вероятность снижения ставок ЦБР повышается. Мы ожидаем следующее снижение в апреле на 0,25 п.п. Кроме того, цена на нефть сейчас выше 82 долл./барр. (по сорту WTI), что вызывает укрепление рубля. Таким образом, у рублевого долгового рынка остается умеренный потенциал для снижения 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.

- 1) Инфляция с 1 по 29 марта составила 0,7% против 1,2% 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 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».