

7 апреля 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

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

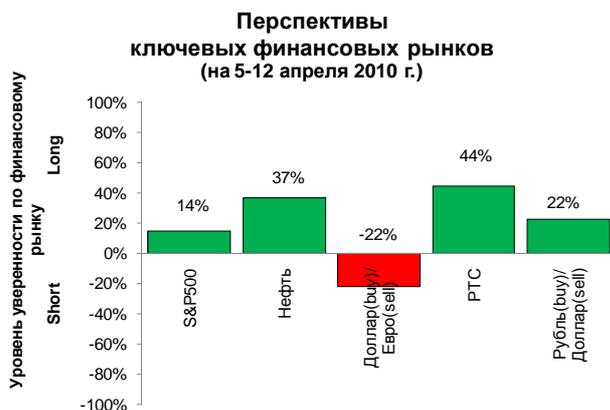
Вышедшие на прошлой неделе данные по рынку труда в США хотя и оказались неоднозначными (ADP vs Non-Farm Payrolls), однако, в целом подтвердили улучшение в марте. Оптимистичные настроения в конце прошлой и начале этой недели также были подтверждены хорошими продажами автомобилей, индексами деловой активности ISM. Инвесторов порадовал китайский индекс PMI.

Греческий фактор не теряет своей актуальности. Про Грецию вновь заговорили в контексте появления информации о возможном исключении МВФ из списка спасателей (дескать его требования очень строги). Однако эту информацию опровергли сами греки.

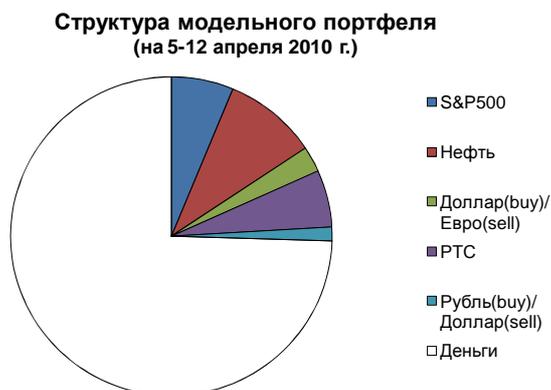
Также обновился еще один залежалый страх по поводу ужесточения денежно-кредитной политики Китаем – стало известно о запланированном размещении 3х-летних векселей ЦБ Китая. Возможность охлаждения экономики Китая обсуждается также в свете нарастающего давления США по поводу ревальвации юаня – США возможно попробуют использовать G20 для этого.

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

В центре внимания: Расшифровка заседания ФРС от 16 марта сообщила, что ФРС видит замедление инфляции и не считает необходимым повышать ставку. Продолжаем следить за динамикой первичных обращений за пособием по безработице и готовимся к сезону публикации отчетности за 1 квартал 2010 г. компаниями из США.



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 апреле, 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. Данные за март оказались противоречивыми – ADP оказался в отрицательной зоне и принципиально хуже ожиданий, в то время как Non-Farm Payrolls показали создание 162 тыс. рабочих мест. По нашим оценкам индикаторы по рынку труда в меньшей степени стали учитываться рынком в последнее время.

Китай. Индекс PMI за март (55,1) превзошел не только предыдущее значение (52), но и даже ожидания (55). 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. Стало известно, что **8 апреля состоится размещение 3х-летних векселей ЦБ Китая.** Это произойдет впервые с июня 2008 г. и является шагом ужесточения денежно-кредитной политики.

Еврозона. Данные из Еврозоны в целом продолжают выходить смешанными. В то же время индексы деловой активности (PMI – финальные данные) за март превзошли ожидания инвесторов. «Греческий» фактор сохраняет свою актуальность – вспоминают не только Грецию, но и другие страны (Исландию, Ирландию).

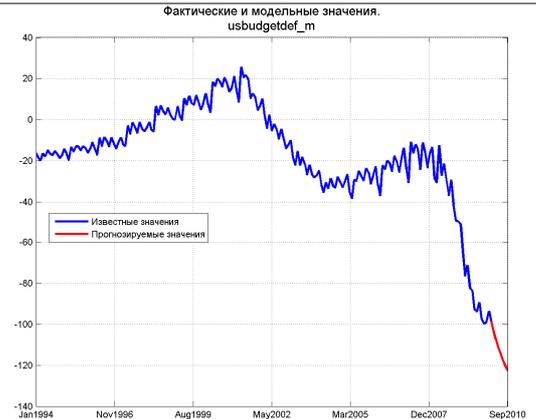
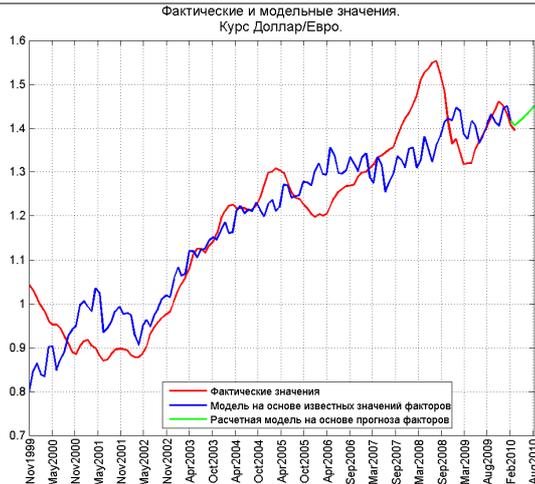
ДОЛЛАР/ЕВРО

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.

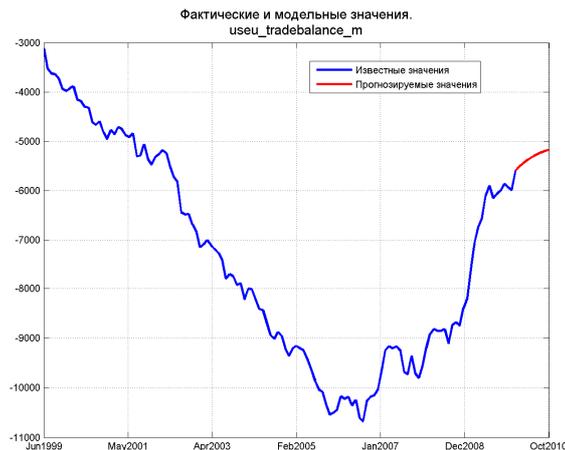
- 1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;



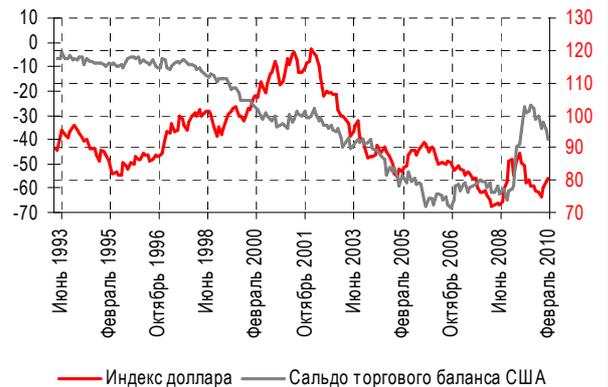
Локально: Бюджет. Мешает евро укрепиться - сохраняющееся пристальное внимание к проблемам госфинансов европейских стран.

- 1) Расширение бюджетного дефицита в США;
- 2) Хорошие данные PMI (Евросоюз) за март;

- 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

	07.04.2010	31.03.2010	24.03.2010	09.03.2010	12.01.2010	07.04.2009
Рубль/доллар	29,3	29,4	29,7	29,7	29,5	33,5
Рубль/евро	39,1	39,8	39,5	40,5	42,8	44,5
Корзина (55:45)	33,7	34,1	34,1	34,6	35,5	38,5
Доллар-Евро	1,33	1,35	1,33	1,36	1,45	1,33

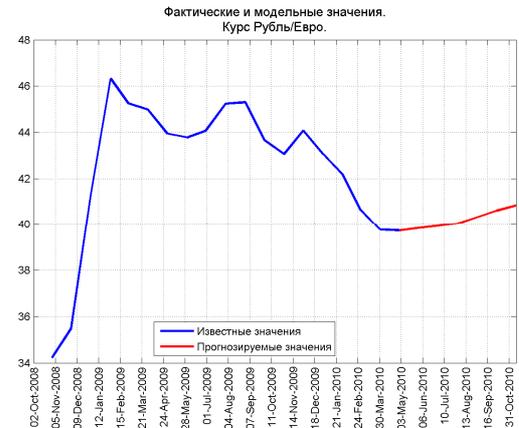
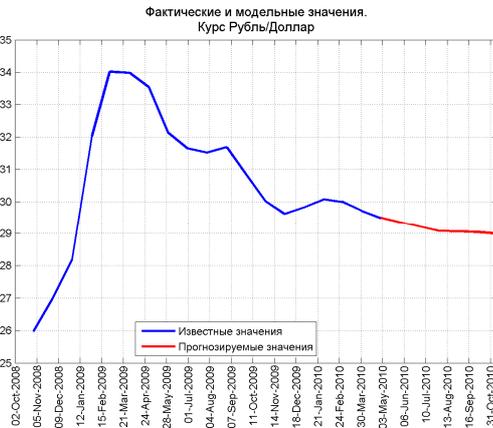
За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

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.

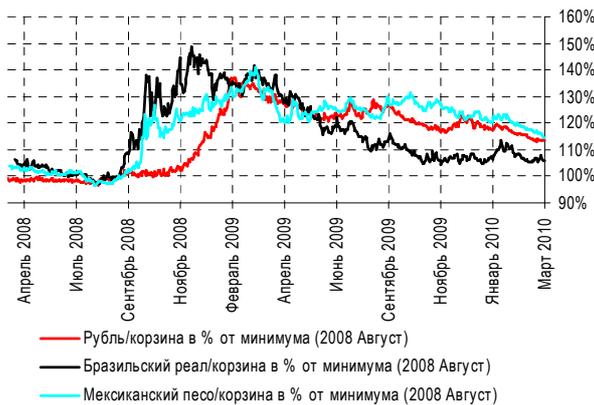
1) Стремление финансовых властей основных промышленно-развитых стран накачать деньгами свои экономики и ослабить собственные валюты;

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

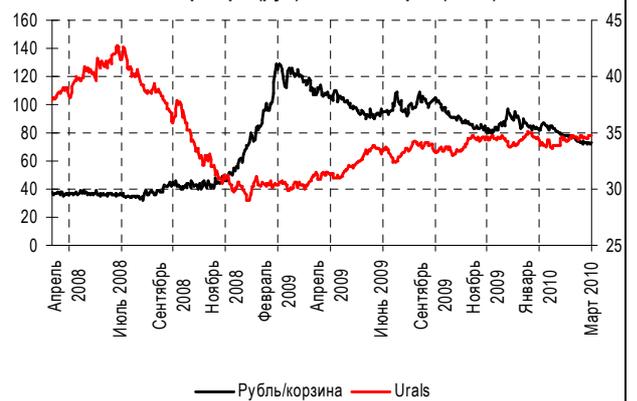


Локально: Укрепление рубля. В моменте рубль держится в рамках краткосрочного тренда на укрепление. В целом выходящие позитивные новости смогут поддержать это движение.

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

	07.04.2010	31.03.2010	24.03.2010	09.03.2010	12.01.2010	07.04.2009
UST 2	1,12	1,03	1,11	0,88	0,91	0,92
UST 10	3,95	3,83	3,86	3,71	3,72	2,90
UST 30	4,83	4,71	4,74	4,68	4,62	3,72
DE 3	0,97	0,96	0,85	0,87	1,21	1,46
DE 10	3,11	3,10	3,07	3,14	3,31	3,21
DE 30	3,81	3,83	3,84	3,93	4,07	4,07
RUS 30	4,94	5,03	4,97	5,14	5,23	8,10
Spread RUS 30 vs UST 10	99,3	119,6	111,5	143,7	150,8	519,4

T-bonds:

За снижение доходности

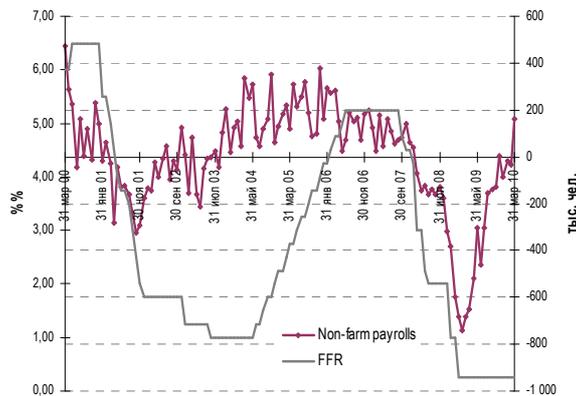
За рост доходности:

Среднесрочно: Движение в сторону роста доходности, началось и продолжается. Основных факторов здесь два:

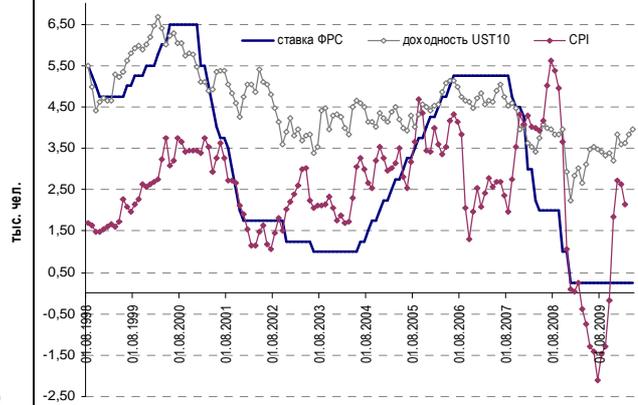
во-первых, вышедшие 2 апреля данные по занятости показали улучшение состояния рынка труда в феврале;
во-вторых, значительный объем размещений T-bonds для финансирования 1,4 триллионного дефицита бюджета США.

Как мы уже писали ранее, исторически повышение ставки ФРС начиналось примерно через полгода после начала оживления на рынке труда. Сейчас, когда ставки Libor показывают плавный рост уже с середины марта, данные по Nonfarm Payrolls вышли позитивными, а фьючерсы на ставку ФРС показывают рост вероятности повышения ставки до конца года, наши ожидания роста доходности только усиливаются.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

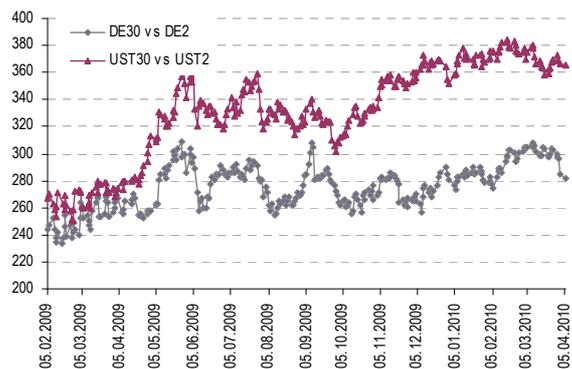


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

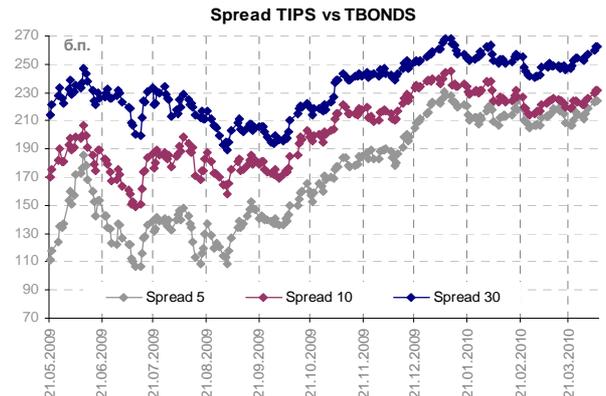


Локально: Индекс ISM в непроемственной сфере вышел выше ожиданий – это фактор в поддержку роста доходности. До конца недели выходят данные по исполнению бюджета США за март. Мы ожидаем вблизи уже достигнутых уровней.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)



НЕФТЬ

	07.04.2010	31.03.2010	24.03.2010	09.03.2010	12.01.2010	07.04.2009
Нефть WTI	86,7	83,5	80,3	81,5	80,8	49,1
Золото	1146	1113	1087	1120	1127	880

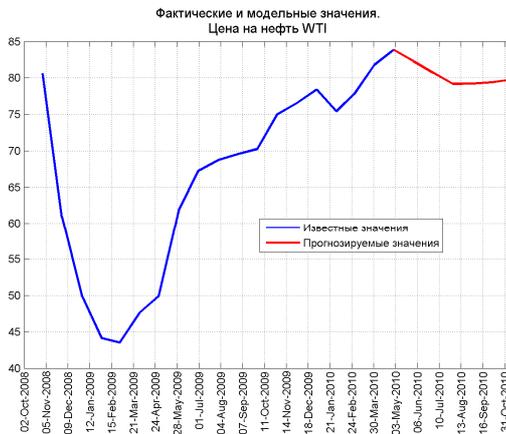
За снижение цены на нефть

За рост цены на нефть

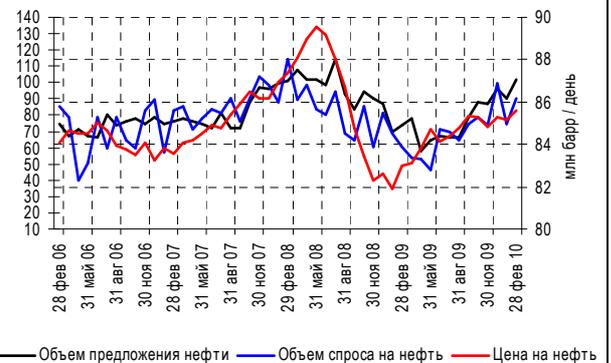
Среднесрочно: Рост. Мировой спрос на нефть продолжает находиться в рамках среднесрочного растущего тренда. Превышение предложения над спросом имеет место, однако, дисбаланс по последним данным (с учетом их пересмотра) не очень велик. Расширение бюджетного дефицита в США должно поддержать экономику и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

1) Мировое предложение нефти превышает спрос;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



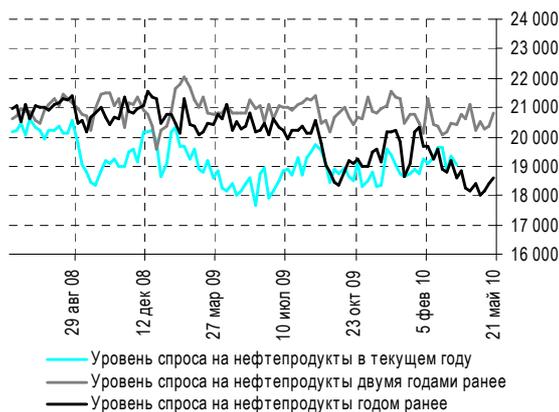
Динамика мирового спроса и предложения нефти



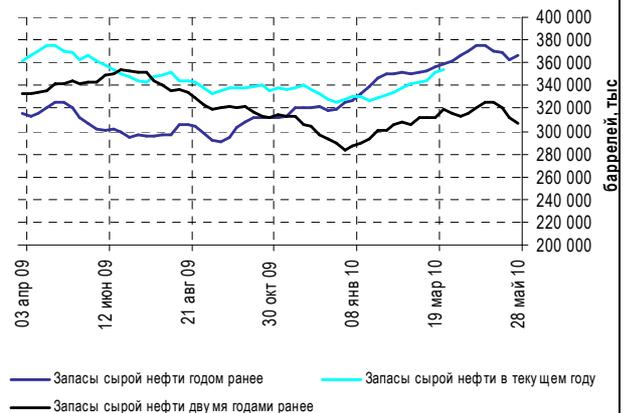
Локально: Рост. Период снижения спроса в США подошел к концу. Сезонно возможно продолжение роста запаса сырой нефти, однако, запасы бензина снижаются.

1) Спрос в США продолжает находиться на низком уровне;

Динамика спроса на нефтепродукты в США



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



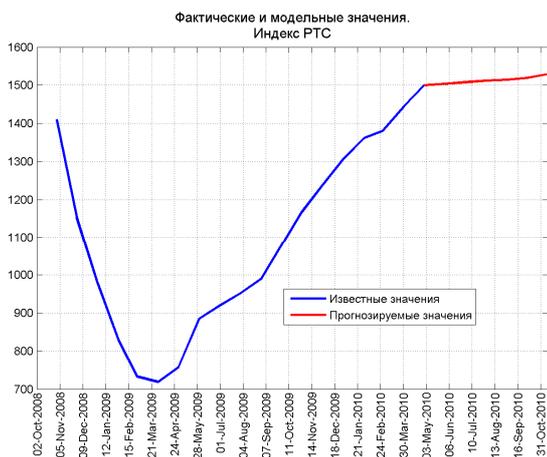
АКЦИИ

За снижение рынка акций

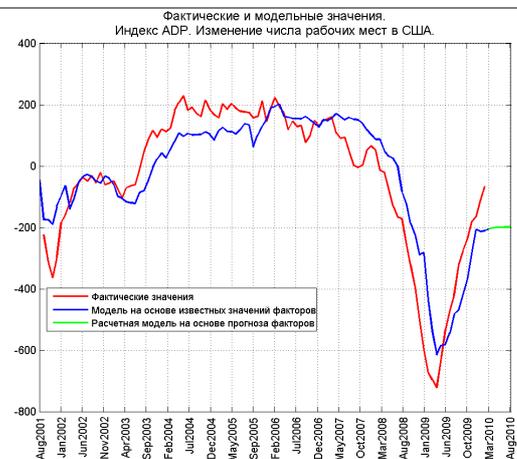
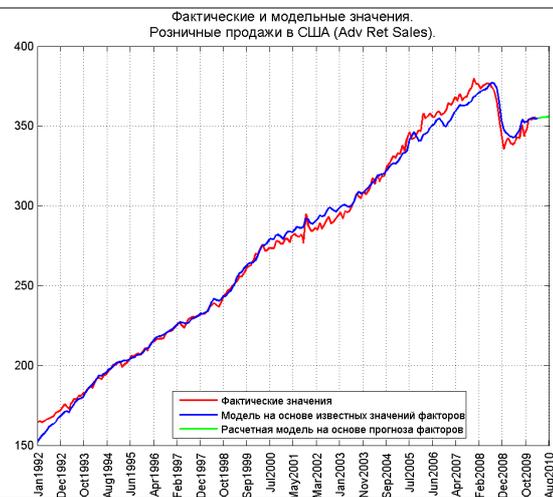
За рост рынка акций

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 активен – макроданные продолжают улучшаться, фондовый рынок Китая также склонен к росту.



КОРОТКИЕ СТАВКИ

	07.04.2010	31.03.2010	24.03.2010	09.03.2010	12.01.2010	07.04.2009
MOSPRIME OND	3,4	4,2	3,5	3,8	3,4	9,1
MOSPRIME 3M	4,4	4,5	4,5	4,9	6,4	16,2
LIBOR USD 3M	0,30	0,29	0,28	0,26	0,25	1,15
LIBOR EUR 3M	0,58	0,58	0,58	0,60	0,64	1,45
EURIBOR 3M	0,64	0,63	0,64	0,65	0,69	1,45

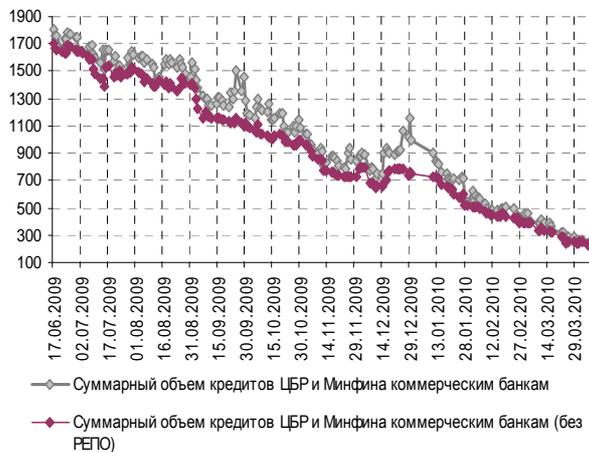
Факторы за снижение ставок:

Факторы за рост ставок:

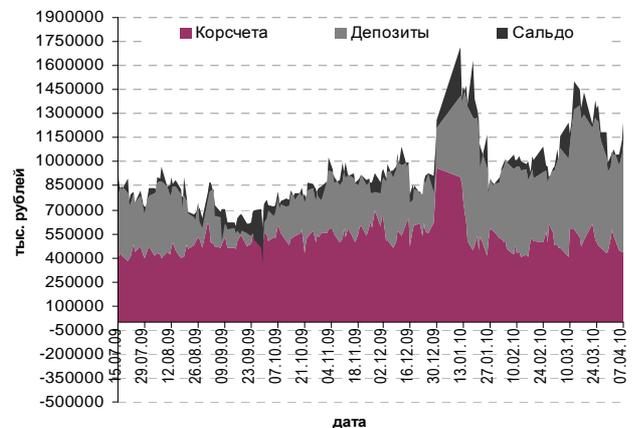
Среднесрочно: Снижение ставок. Инфляция в РФ продолжает замедляться. С 1 января по 5 апреля рост цен составил 3,2% против 5,6 % за аналогичный период 2009 года. Это дает нам основания ожидать дальнейшего снижения ставок в апреле на 0,25 п.п.

1) Замедление инфляции продолжается.

Объем задолженности банков по кредитам перед ЦБР и Минфином



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



Локально: Ожидаем сохранения комфортного состояния на денежном рынке. Основной фактор – сохранение валютного канала эмиссии в результате продолжающихся продаж валюты ЦБР.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
05 апреля 2010 г.	Аукцион РЕПО ЦБР на срок 3 месяца на 10 млрд. рублей	плюс	
06 апреля 2010 г.	Минфин разместит в банках до 40 млрд. рублей на месяц по ставке 6,5%	плюс	
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 10 млрд. рублей	плюс	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	плюс	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 6 месяцев, 1 год	плюс	
07 апреля 2010 г.	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 10 млрд. рублей	минус	-10
	Возврат Фонду ЖКХ с депозитов банков 5 млрд. рублей	минус	-5
	Получение средств с аукционов ЦБР 5 и 6 апреля	плюс	6,2
08 апреля 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
	Баланс текущей недели:		-8,8

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

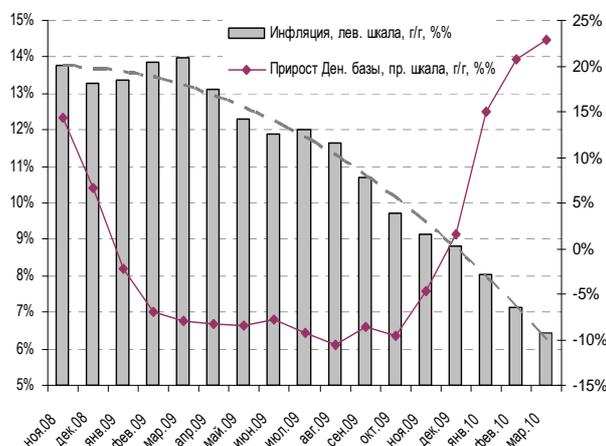
	07.04.2010	31.03.2010	24.03.2010	09.03.2010	12.01.2010	07.04.2009
ОФЗ 46018	7,11	7,24	7,25	7,46	8,66	11,34
ОФЗ 25068	6,47	6,54	6,77	7,06	7,58	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	217	221	228	232	344	325
РЖД А6	5,33	5,48	6,03	7,27	8,13	12,29

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 85 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: Умеренный позитив. За последнюю неделю инфляция составила только 0,1%, темп с начала года 3,2% против 5,6% - в прошлом году. Также позитивный эффект оказывает продолжающееся укрепление рубля.

- 1) Инфляция в марте составила 0,6% против 1,3% 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 инвестицией 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».