

21 апреля 2010

## Аналитический обзор

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

Благодаря хорошим отчетностям компаний в США и несколько ослабшему негативному фону вокруг Goldman Sachs рынки восстанавливаются второй день подряд. Мы продолжим следить за развитием событий с возможным иском к Goldman Sachs. Вместе с тем, Goldman Sachs наравне с Morgan Stanley и Apple показали вчера очень хорошую отчетность, превывсив прогнозы аналитиков почти в 2 раза.

Сегодня должны начаться переговоры по условиям предоставления помощи Греции. По словам министра финансов Греции, они продлятся по меньшей мере 10 дней. Таким образом, ситуация пока останется неопределенной, что, видимо, продолжит оказывать негативное влияние на курс евро.

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

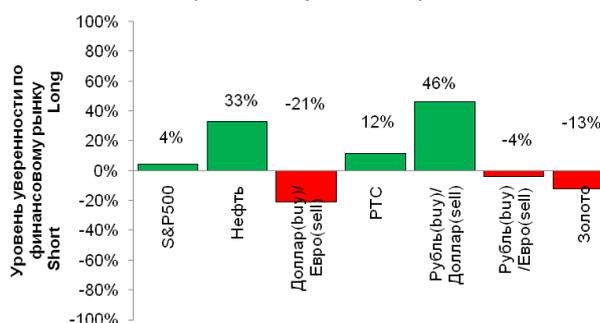
#### В центре внимания:

23 апреля ждем данных с рынка недвижимости – продажи новых домов.

Помощь для Греции и возможный иск Goldman Sachs.

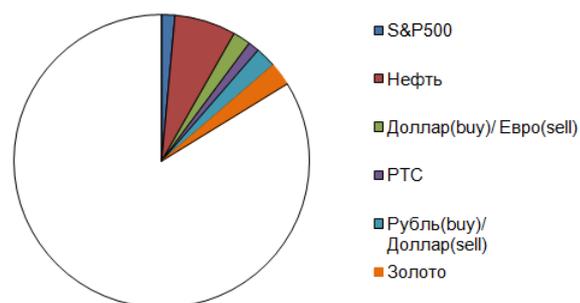
Продолжаем следить за публикациями отчетностей компаний. Завтра еще 34 компании из индекса S&P500 включая Altria Group, United Technologies Corp., AT&T Inc., Boeing Co.

**Перспективы  
ключевых финансовых рынков  
(на 20-26 апреля 2010 г.)**



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  
(на 20-26 апреля 2010 г.)**



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.

Продолжается сезон публикаций отчетностей. 88% компаний из индекса S&P500, которые уже отчитались за I кв. 2010 года (отчиталось пока только 80 из 498 компаний входящих в индекс), показали результаты лучше ожиданий опросов Bloomberg. Агрегированный показатель прибылей (EPS) повысился с 16.8 до 18.28.

Прирост промпроизводства за Март в месячном измерении оказался хуже ожиданий - плюс 0,1% против ожидавшихся 0,8%. Индекс потребительской уверенности от Мичиганского университета за март тоже оказался хуже ожиданий и предыдущего значения 69.5 (ожидалось 75.0).

Завтра ждем недельных данных по первичным обращениям за пособиями по безработице: на прошлой неделе они оказались хуже ожиданий, не соотносясь с улучшающимся изменением (увеличением) числа рабочих мест.

**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.

**Китай.** 15 апреля вышел ряд очень хороших данных. Реальный ВВП за первый квартал вырос на 11.9% (ожидался прирост лишь на 11.7%), розничные продажи за март год к году – 18.0%, промышленное производство в марте выросло на 18.1% год к году, при этом инфляция (CPI, YoY) за март составила 2.4%, что ниже ожиданий и предыдущего значения.

#### Еврозона.

Индекс экономических настроений ZEW Survey, оказался гораздо лучше прогноза и предыдущего значения – 46.0, при прогнозе на уровне 39.3 пункта.

22 апреля ожидаем выхода индексов PMI Manufacturing и PMI Services. Данные ожидаются лучше предыдущих значений.

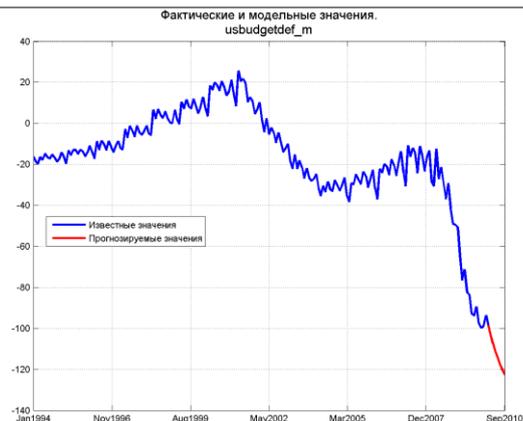
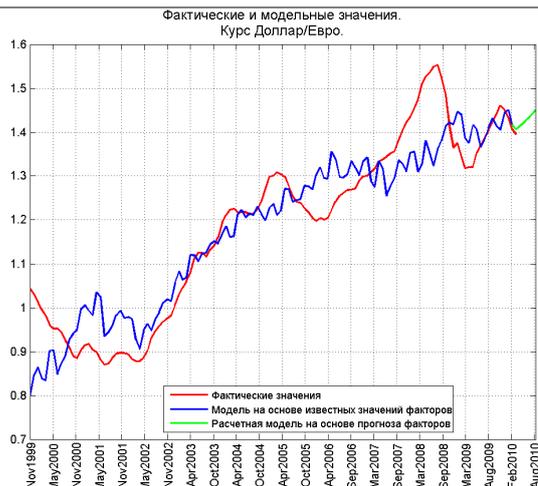
## ДОЛЛАР/ЕВРО

### 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.

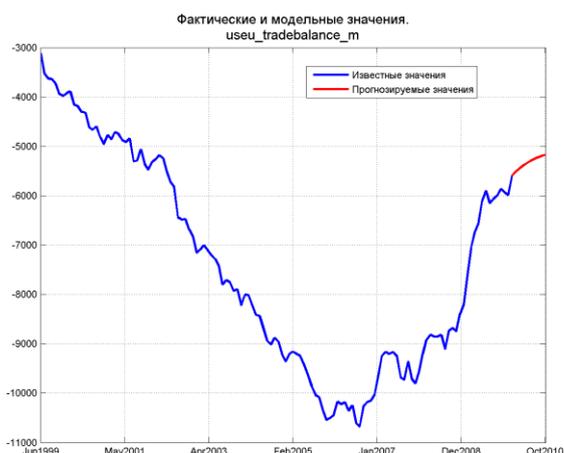
- 1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;



**Локально: Снижение.** Мешает евро укрепиться - пристальное внимание к проблемам госфинансов европейских стран. Появление конкретной информации о выделении помощи Греции должно способствовать укреплению единой валюты. Но пока решение о помощи не принято, и курс евро продолжает снижаться. В ближайшие 10 дней будут идти переговоры представителей Греции с МВФ и ЕЦБ об условиях предоставления помощи. Сейчас доходность 10-летних облигаций Греции превысила 8% и до конца мая Афинам нужно занять 16 млрд евро.

- 1) Хорошие данные PMI (Евросоюз) и Zew Survey за март.

- 1) Неопределенность с помощью Греции.  
2) Новости о возможных проблемах и у других стран Еврозоны (Португалии, Испании).



## РУБЛЬ

	21.04.2010	14.04.2010	07.04.2010	22.03.2010	21.01.2010	21.04.2009
Рубль/доллар	29,1	28,9	29,3	29,5	29,8	34,2
Рубль/евро	39,0	39,5	39,1	40,0	41,9	44,2
Корзина (55:45)	33,6	33,7	33,7	34,3	35,2	38,7
Доллар-Евро	1,34	1,37	1,33	1,36	1,41	1,29

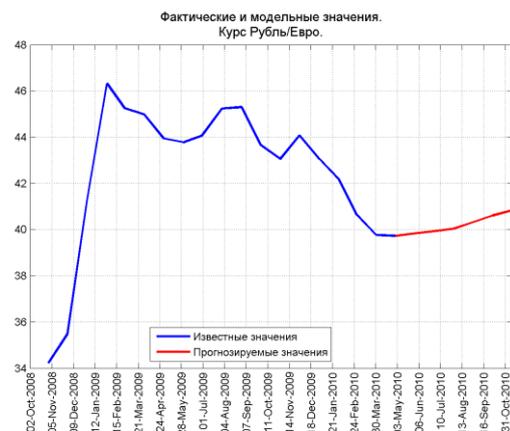
**За укрепление рубля**  
(за снижение стоимости корзины)

**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.

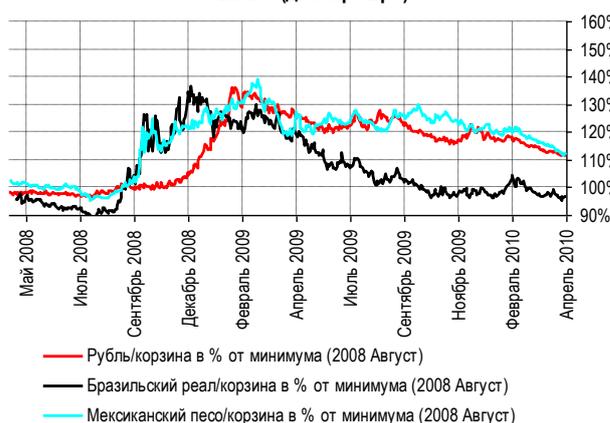
1) Стремление финансовых властей основных промышленно-развитых стран накачать деньгами свои экономики и ослабить собственные валюты;

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

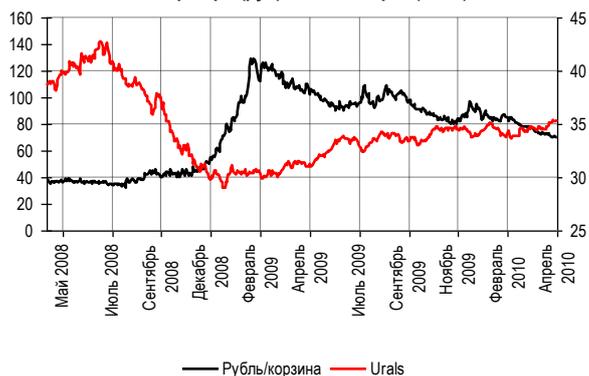


**Локально: Укрепление.** Цены на нефть показали рост после существенной коррекции, это повод для позитивного движения российской валюты.

**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

	21.04.2010	14.04.2010	07.04.2010	22.03.2010	21.01.2010	21.04.2009
UST 2	1,02	1,06	1,06	0,98	0,83	0,94
UST 10	3,79	3,87	3,86	3,66	3,59	2,90
UST 30	4,66	4,73	4,74	4,57	4,50	3,74
DE 3	0,89	0,97	0,96	0,86	1,13	1,42
DE 10	3,08	3,14	3,12	3,08	3,22	3,14
DE 30	3,84	3,88	3,82	3,87	4,01	3,97
RUS 30	4,82	4,80	4,96	5,12	5,33	8,01
Spread RUS 30 vs UST 10	103,6	93,6	109,8	145,3	173,6	510,3

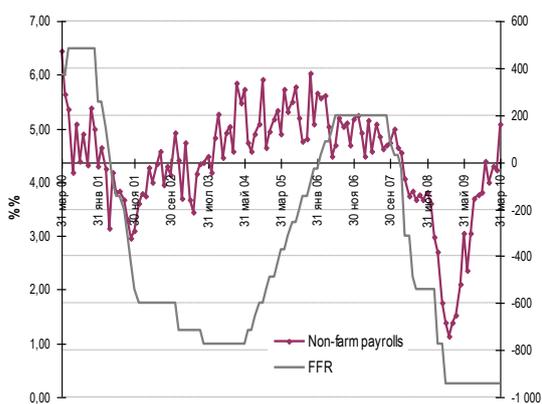
### T-bonds:

За снижение доходности

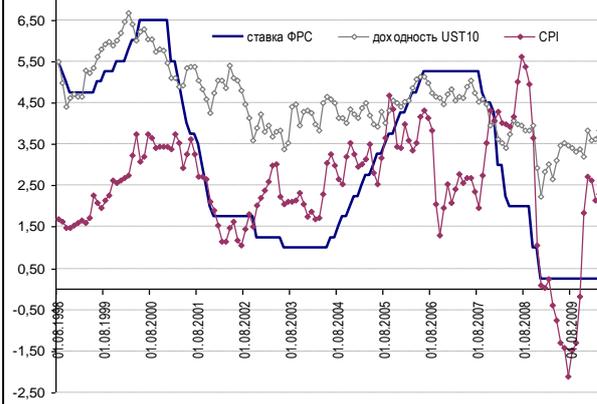
За рост доходности:

**Среднесрочно:** Последние данные подтверждают – инфляция в США не растет, это снижает ожидания более скорого перехода ФРС к политике повышения ставки. Однако, для роста доходности T-bonds остаются еще два значимых фактора - во-первых, фактор высокого объема размещений. Кроме того, и, во-вторых, плавное восстановление экономики без резкого роста инфляции, скорее всего, выльется в позитив на рынке акций, что также будет способствовать продажам государственных облигаций.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

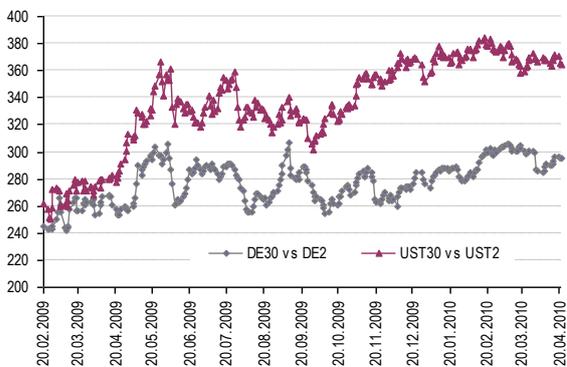


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

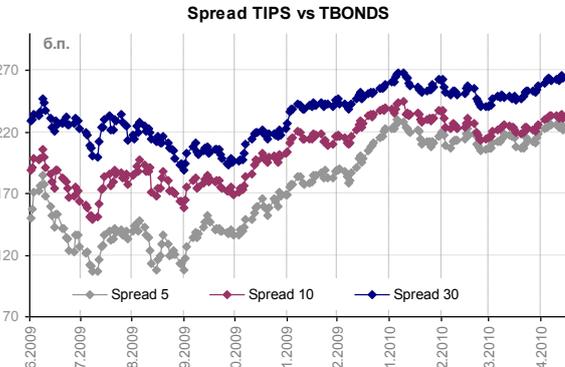


**Локально:** Учитывая то, что вопрос с Грецией все еще остается открытым, а нервозность вокруг проблем Goldman Sachs сохраняется, рост доходности маловероятен.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)



## НЕФТЬ

	21.04.2010	14.04.2010	07.04.2010	22.03.2010	21.01.2010	21.04.2009
Нефть WTI	83	85,6	85,6	81,3	75,8	46,7
Золото	1164	1154	1148	1102	1095	882

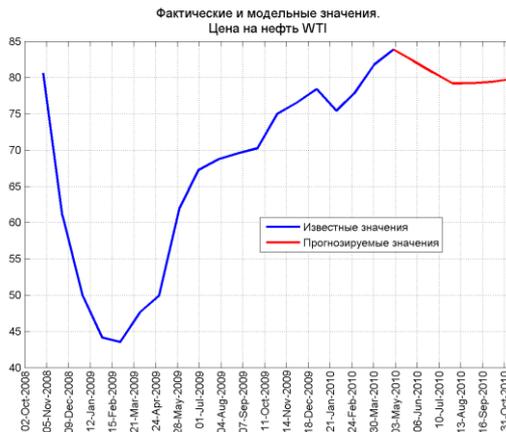
### За снижение цены на нефть

### 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;  
2) Последние данные по промышленному производству Китая (как второго крупнейшего импортера нефти) демонстрируют очень бурный рост, что потребует еще больше энергоресурсов.



### Динамика мирового спроса и предложения нефти

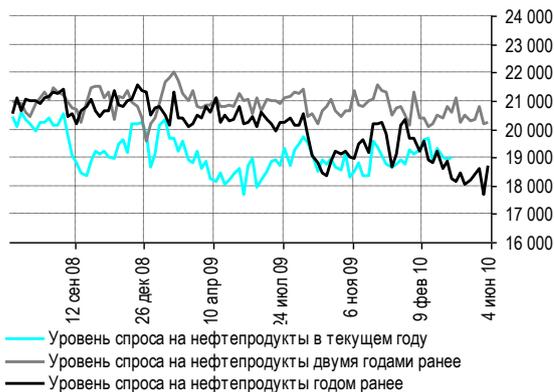


**Локально: Боковик.** Риск негативных новостей по Греции и Goldman Sachs сохраняется, хотя он и стал менее выраженным.

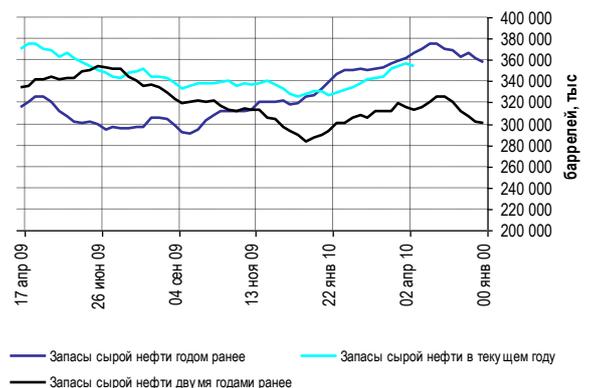
1) Спрос в США продолжает находиться на низком уровне;

1) Данные последней недели (по данным API) показали некоторое снижение запасов сырой нефти США, но в целом мы видим продолжающийся сезонный рост запасов.

### Динамика спроса на нефтепродукты в США



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



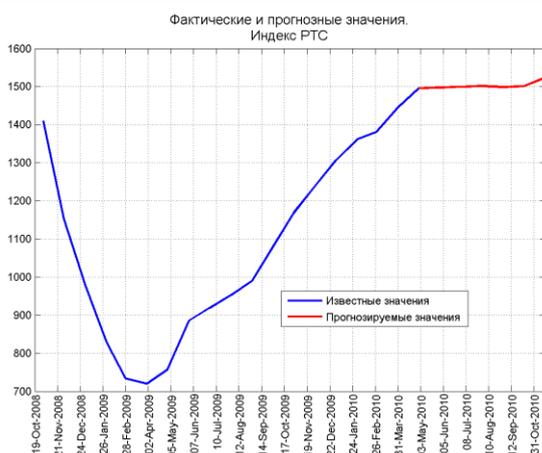
## АКЦИИ

### 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.

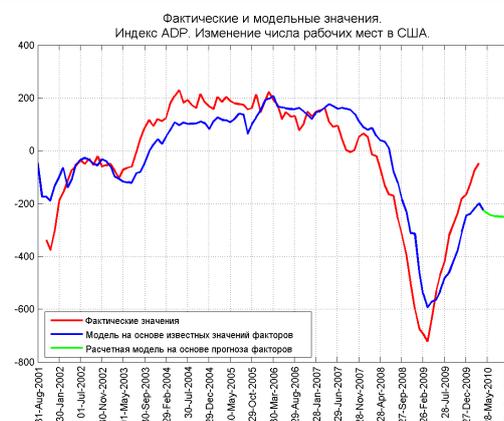
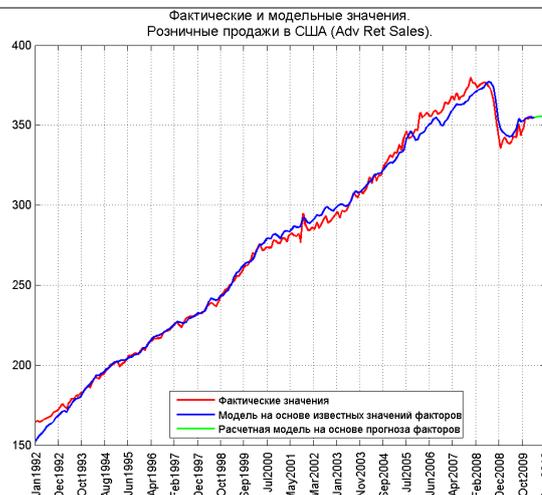
1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;



**Локально: Повышенная волатильность.** Нервозность на фоне хороших отчетностей и ожиданий прояснения ситуации с Грецией и Goldman Sachs.

1) Негативный новостной фон вокруг Goldman Sachs

1) Хорошие отчетности компаний из индекса S&P500



## КОРОТКИЕ СТАВКИ

	21.04.2010	14.04.2010	07.04.2010	22.03.2010	21.01.2010	21.04.2009
MOSPRIME OND	3,6	3,4	3,4	3,5	4,4	10,5
MOSPRIME 3M	4,4	4,4	4,4	4,5	6,0	16,2
LIBOR USD 3M	0,31	0,30	0,30	0,28	0,25	1,10
LIBOR EUR 3M	0,58	0,58	0,58	0,58	0,62	1,41
EURIBOR 3M	0,64	0,64	0,64	0,64	0,67	1,41

### Факторы за снижение ставок:

### Факторы за рост ставок:

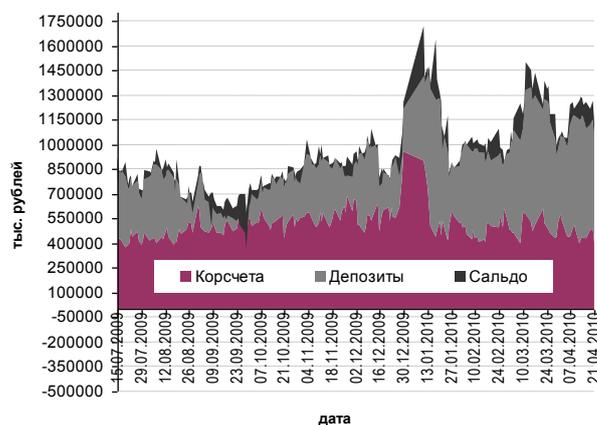
**Среднесрочно: Ограниченный потенциал для снижения ставок.** Ожидаем еще одно снижение в апреле на 25 б.п. После чего вероятно стабилизация ставок на уже достигнутых уровнях. Снижению ставок в апреле будет способствовать происходящее замедление инфляции, так, по последним данным, с 13 по 19 апреля рост цен вновь был минимальным – 0,1%, замедление инфляции с начала апреля составляет 0,3%, с начала года – 2,6%. Однако, мы отмечаем, что апрель может быть последним месяцем замедления инфляции, в результате чего цикл снижения ставок ЦБР, вероятно, будет завершен.

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:** НДС оказал очень ограниченное влияние на ставки, следующие выплаты в бюджет состоятся уже только на следующей неделе. Поэтому до конца этой недели не отмечаем факторов для роста ставок.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
19 апреля 2010 г.	Аукцион РЕПО ЦБР на срок 3 месяца на 10 млрд. рублей	плюс	
20 апреля 2010 г.	Уплата трети НДС за 1 кв. 2010 года	минус	-200
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 5 млрд. рублей	плюс	
	Депозитный аукцион Минфина на 40 млрд. рублей на 3 мес. под 6,5%	плюс	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца		
21 апреля 2010 г.	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков 7,0 млрд. рублей	минус	-7
	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков 3,7 млрд. рублей	минус	-3,7
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 2,87 млрд. рублей	минус	-2,87
	Получение средств с аукционов ЦБР 19 и 20 апреля	плюс	45
22 апреля 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
	<b>Баланс текущей недели:</b>		<b>-168,6</b>

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

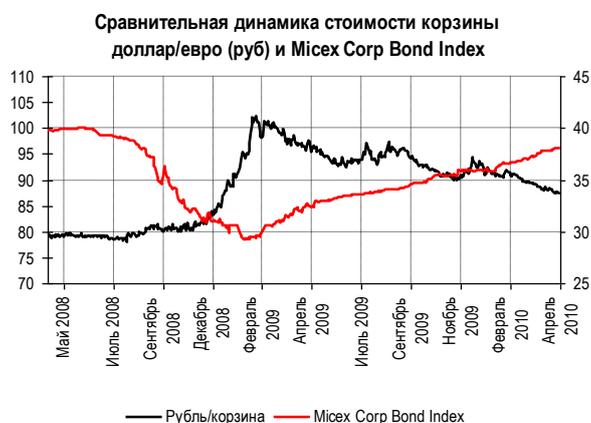
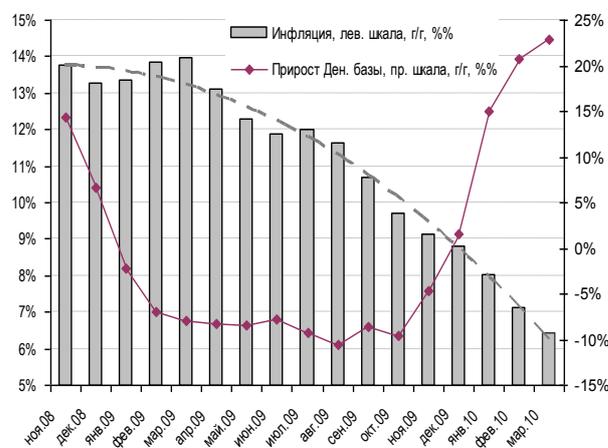
	21.04.2010	14.04.2010	07.04.2010	22.03.2010	21.01.2010	21.04.2009
ОФЗ 46018	7,20	7,11	7,13	7,28	7,97	11,18
ОФЗ 25068	6,67	6,45	6,47	6,83	7,66	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	238	231	217	216	264	317
РЖД А6	5,38	5,63	5,33	6,43	7,46	13,63

### За рост доходности

### За снижение доходности

**Среднесрочно: Боковик.** Мы ожидаем еще одно снижение ставки ЦБР в перспективе до конца апреля, а затем считаем высоко вероятным, что регулятор возьмет паузу в снижении своих ставок. Основным позитивным фактором в ближайшее время будет скорее всего курс рубль/доллар.

- 1) Укрепление рубля;
- 2) Ожидания сохранения комфортного состояния на денежном рынке.



**Локально: Боковик.** Аукцион ОФЗ 25073 прошел с невысоким спросом. Объем предложения составлял 11,13 млрд. рублей, при этом размещено было облигаций всего на 1,7 млрд. рублей. Премии Минфин не предоставил и низкий объем размещения – это сигнал для Минфина. В условиях, когда «common sense» по поводу будущей динамики долгового рынка – это «боковик», размещение значительных объемов будет требовать предоставления определенной премии ко вторичному рынку.

- 1) Инфляция в марте составила 0,6% против 1,3% в 2009.



## 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](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 и 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».