

26 апреля 2010

## Аналитический обзор

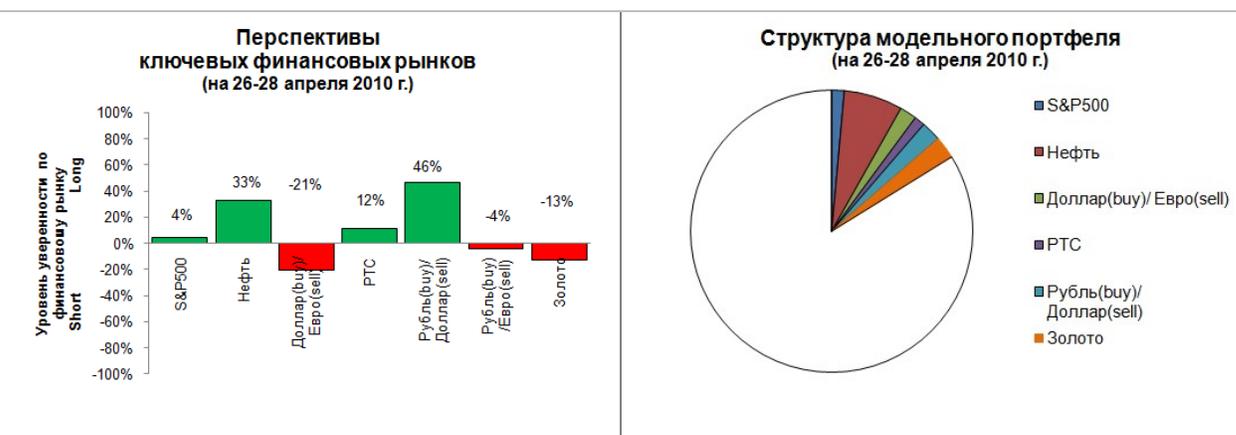
### Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Рынки продолжают восстанавливаться после выхода хороших данных макроэкономической статистики США. Отчетности компаний за I кв. 2010 год также вселяют позитивные настроения, в особенности – финансовый сектор. Чем ближе 19 мая, когда Греция должна погасить облигации на 8.5 млн. евро, тем сильнее напряженность по «греческому вопросу». Шансов справиться самим у Афин практически нет – доходность их 10-летних облигаций уже достигла 9,4%. А определенность с предоставлением помощи от МВФ и европейских правительств пока не появилась. Зато есть словесные заявления, что деньги будут доступны «довольно скоро» и что тогда Греции «не придется реструктурировать долг» (объявлять дефолт). Германия планирует одобрить закон о выделении финансовой помощи Греции 7 мая, что означает, что в ближайшее время напряженность темы будет сохраняться.

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

### В центре внимания:

Помощь для Греции и возможный иск Goldman Sachs. Продолжаем следить за публикациями отчетностей компаний. На следующей неделе ждем заседания FOMC, данных по ВВП, Chicago Purchasing Manager и индекс уверенности потребителей от Мичиганского университета. И как всегда следим за рынком труда и за запасами нефти.



**США.** Прошедшая неделя порадовала инвесторов хорошими данными.

**На рынке недвижимости явное улучшение.** Продажи существующих домов увеличились с 5.02 млн. домов за февраль до 5.35 за март (рост м/м составил 6,8%). С увеличившимися перепродажами домов рефлексивно связано увеличение заказов на мебель, бытовую технику. Кроме этого это дополнительные заказы риэлтеров. Продажи новых домов выросли с 308 тыс. до 411 тыс. (рост на 34% м/м). Надо отметить, что отчасти такой бурный рост связан с заканчивающейся 30 апреля 2010 года стимулирующей программой (First-Time Home Buyers' Tax Credit).

Сезон **публикаций отчетностей** продолжается. Пока **отчетности очень хорошие**. Уже отчиталось 30% компаний из индекса S&P500. Агрегированный показатель прибылей (EPS) повысился с 16.8 (за IV квартал 2009 года) до 18.69 за I кв. 2010.

**Первичные обращения за пособиями по безработице** (456 тыс.) оказались лучше предыдущего значения(484 тыс.) и чуть лучше ожиданий(460 тыс.), но в целом по данному показателю уже четыре месяца наблюдается боковой тренд, без принципиальных улучшений.

**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.** Вышли очень плохие данные по государственным финансам стран Еврозоны. Данные по отношению долга к ВВП по всем странам Еврозоны, вышедшие 22 апреля, оказались гораздо хуже предыдущего значения и хуже ожиданий: 78.7%, предыдущее значение 69.4%. Бюджетный дефицит стран Еврозоны к ВВП расширился до максимума: 6.3%. PMI Manufacturing и PMI Services оказались немного лучше предыдущих и прогнозных значений.

№	Страна	Дефицит/ВВП	Долг/ВВП	(Долг/ВВП) * (Дефицит/ВВП)	№	Страна	Дефицит/ВВП	Долг/ВВП	(Долг/ВВП) * (Дефицит/ВВП)
1	Греция	13,60%	115,10%	15,65%	14	Мальта	3,80%	69,10%	2,63%
2	Ирландия	14,30%	64,00%	9,15%	15	Литва	8,90%	29,30%	2,61%
3	Великобритания	11,50%	68,10%	7,83%	16	Словакия	6,80%	35,70%	2,43%
4	Португалия	9,40%	76,80%	7,22%	17	Германия	3,30%	73,20%	2,42%
5	Италия	5,30%	115,80%	6,14%	18	Австрия	3,40%	66,50%	2,26%
6	Испания	11,20%	53,20%	5,96%	19	Чехия	5,90%	35,40%	2,09%
7	Франция	7,50%	77,60%	5,82%	20	Словения	5,50%	35,90%	1,97%
8	Бельгия	6,00%	96,70%	5,80%	21	Румыния	8,30%	23,70%	1,97%
9	Польша	7,10%	51,00%	3,62%	22	Финляндия	2,20%	44,00%	0,97%
10	Кипр	6,10%	56,20%	3,43%	23	Болгария	3,90%	14,80%	0,58%
11	Латвия	9,00%	36,10%	3,25%	24	Швеция	0,50%	42,30%	0,21%
12	Нидерланды	5,30%	60,90%	3,23%	25	Эстония	1,70%	7,20%	0,12%
13	Венгрия	4,00%	78,30%	3,13%	26	Люксембург	0,70%	14,50%	0,10%

## ДОЛЛАР/ЕВРО

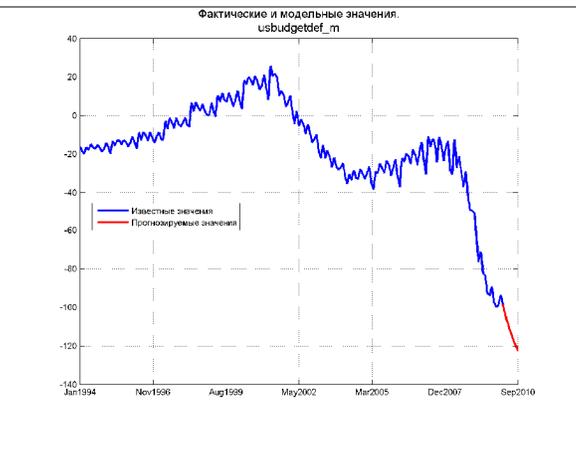
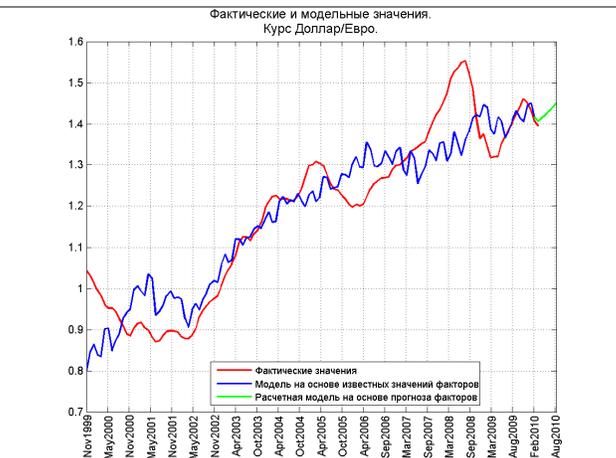
### За укрепление Евро

### За укрепление Доллара

**Среднесрочно: Укрепление евро.** Запланированный дефицит бюджета США 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;

Проблемы с госфинансами в Еврозоне.



**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. Усиливаются опасения, что Греция не успеет договориться с МВФ и правительствами Еврозоны до 19 мая, когда ей нужно будет погасить облигации на 8.5 млрд евро.

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

1) Неопределенность с помощью Греции.

2) Данные госфинансов стран Еврозоны (вышли 22 апреля) оказались еще хуже, чем ожидалось и хуже предыдущих значений.

3) Словесные интервенции о возможных проблемах и у других стран Еврозоны (Португалии, Испании).



# Перспективы финансовых рынков

## РУБЛЬ

	26.04.2010	19.04.2010	12.04.2010	26.03.2010	26.01.2010	29.04.2009
Рубль/доллар	29,1	29,1	29,0	29,6	30,3	33,2
Рубль/евро	38,8	39,3	39,4	39,7	42,7	44,0
Корзина (55:45)	33,5	33,7	33,7	34,1	35,9	38,0
Доллар-Евро	1,33	1,35	1,36	1,34	1,41	1,33

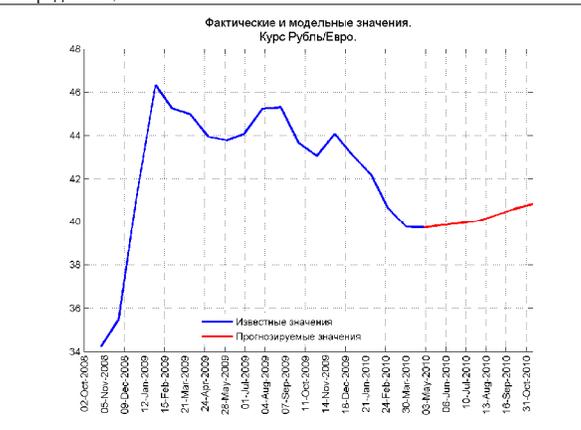
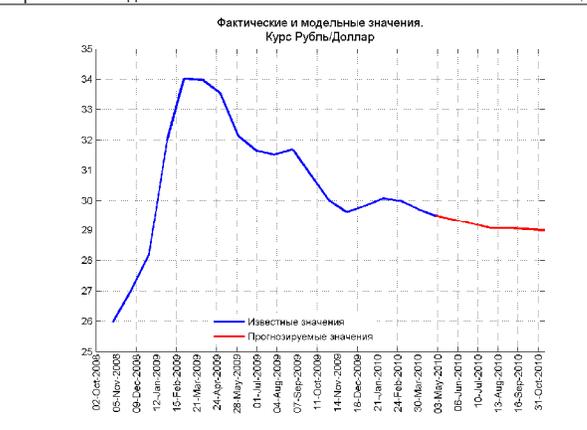
**За укрепление рубля**  
(за снижение стоимости корзины)

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



## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	26.04.2010	19.04.2010	12.04.2010	26.03.2010	26.01.2010	29.04.2009
UST 2	1,05	0,99	1,05	1,06	0,82	0,96
UST 10	3,79	3,80	3,85	3,85	3,63	3,11
UST 30	4,64	4,70	4,70	4,75	4,56	4,03
DE 3	0,90	0,88	1,00	0,89	1,11	1,34
DE 10	3,06	3,08	3,18	3,15	3,20	3,17
DE 30	3,79	3,84	3,90	3,90	3,98	3,91
RUS 30	5,04	4,84	4,92	5,00	5,31	8,09
Spread RUS 30 vs UST 10	124,9	103,2	107,6	115,0	168,3	497,3

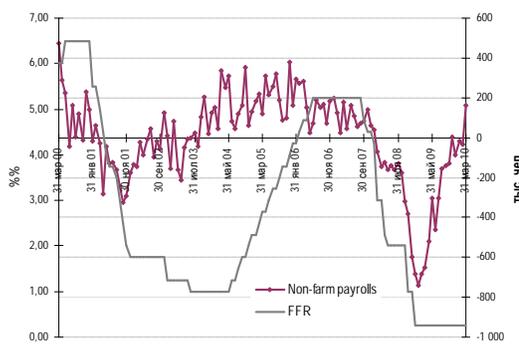
**T-bonds:**

За снижение доходности

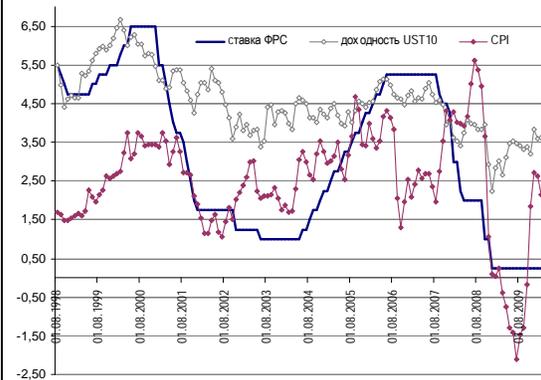
За рост доходности:

**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 остается еще фактор – это высокий объем размещений.

**Динамика занятости в США и ставки ФРС**

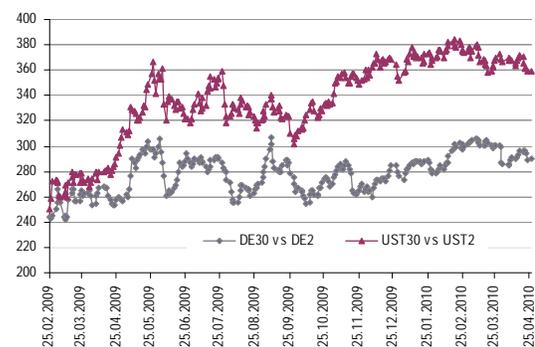


**Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10**

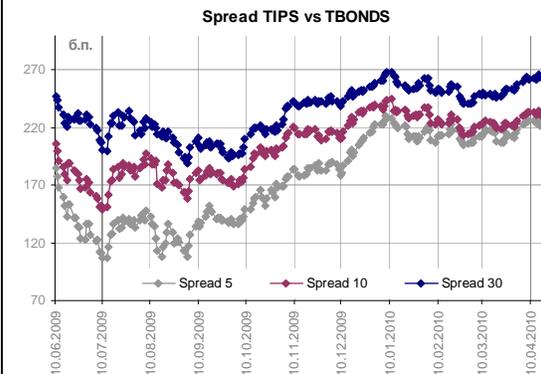


**Локально:** На неделе не ожидается значимого позитива от выходящей макростатистики. Кроме того, проблема Греции пока сохраняет свое влияние на рынки. Поэтому мы не выделяем существенных драйверов для рынка T-bonds на этой неделе. Более вероятно сохранение вблизи текущих уровней.

**Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds**



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



## НЕФТЬ

	26.04.2010	19.04.2010	12.04.2010	26.03.2010	26.01.2010	29.04.2009
Нефть WTI	84,5	81,5	84,1	79,8	74,7	50,2
Золото	1164	1135	1152	1106	1098	898

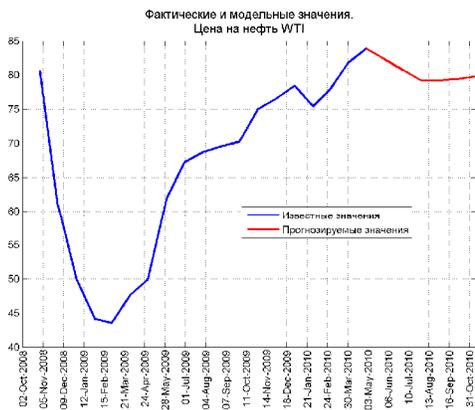
### За снижение цены на нефть

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

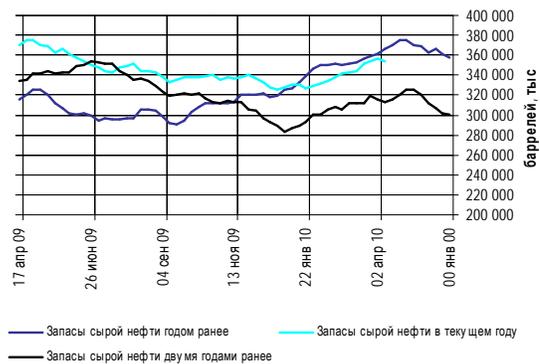
1) Спрос в США продолжает находиться на низком уровне;

1) Данные последней недели (по данным EIA) показали увеличение запасов сырой нефти и нефтепродуктов США, и 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
<p><b>Среднесрочно: Рост.</b> 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.</p>	
<p>1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;</p>	
<p>Фактические и прогнозные значения. Индекс РТС</p>	<p>Фактические и прогнозные значения. Фондовый индекс S&amp;P500</p>
<p><b>Локально: Рост.</b> Хорошие отчеты компаний и подъем на рынке недвижимости вселяют в инвесторов оптимизм. Возможна нервность на ожиданиях продолжения дела вокруг Goldman Sachs. За последнюю неделю индекс S&amp;P500 практически не реагировал на «греческий фактор», поэтому это скорее пока локальный фактор для Еврозоны.</p>	
<p>1) Негативный новостной фон вокруг Goldman Sachs</p>	
<p>Фактические и модельные значения. Розничные продажи в США (Adv Ret Sales).</p>	<p>Фактические и модельные значения. Индекс ADP. Изменение числа рабочих мест в США</p>
<p>1) Хорошие отчеты компаний из индекса S&amp;P500 2) Хорошие данные с рынка недвижимости</p>	

## КОРОТКИЕ СТАВКИ

	26.04.2010	19.04.2010	12.04.2010	26.03.2010	26.01.2010	29.04.2009
MOSPRIME OND	3,6	3,6	3,3	4,1	5,0	11,4
MOSPRIME 3M	4,4	4,4	4,3	4,5	6,1	16,2
LIBOR USD 3M	0,32	0,31	0,30	0,29	0,25	1,03
LIBOR EUR 3M	0,59	0,58	0,58	0,58	0,61	1,37
EURIBOR 3M	0,65	0,64	0,64	0,64	0,67	1,37

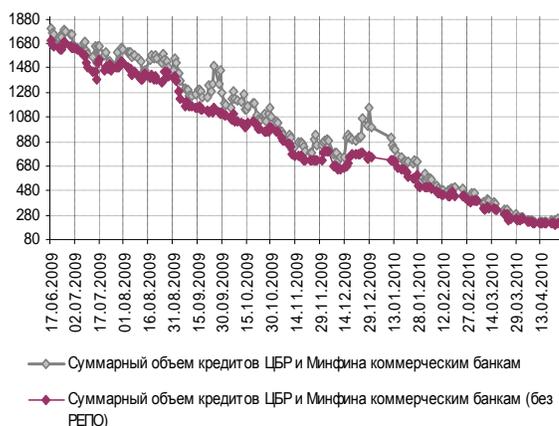
### Факторы за снижение ставок:

### Факторы за рост ставок:

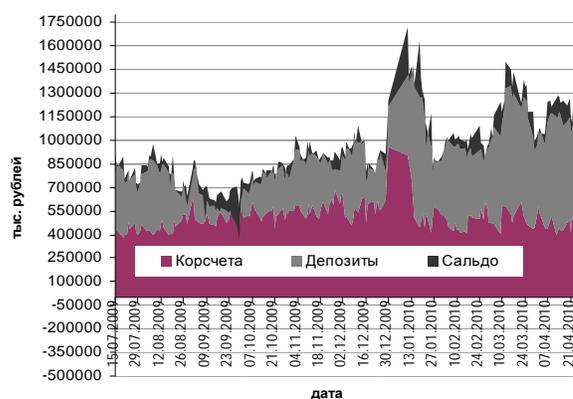
**Среднесрочно: Ограниченный потенциал для снижения ставок.** Ожидаем еще одно снижение в апреле на 25 б.п. После чего вероятна стабилизация ставок на уже достигнутых уровнях. Снижению ставок в апреле будет способствовать происходящее замедление инфляции, так, по последним данным, с 13 по 19 апреля рост 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:** На неделе будут производиться выплаты в бюджет по НДС и налогу на прибыль. Восстановить уходящую ликвидность помогут аукционы по размещению средств от ряда структур (ЦБ, ВЭБ, Минфин, Фонд ЖКХ – см. таблицу ниже), кроме того, по-прежнему остается активным валютный канал эмиссии (от продажи валюты ЦБР).

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
26 апреля 2010 г.	Уплата акцизов, НДС	минус	-130
	Аукцион РЕПО ЦБР на срок 3 месяца на 10 млрд. рублей		
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца на 2,5 млрд. рублей		
	Фонд ЖКХ разместит в банках 5,64 млрд. рублей на 23 дня	плюс	5,64
27 апреля 2010 г.	Фонд ЖКХ разместит в банках 5,0 млрд. рублей на 44 дня	плюс	5
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 2,5 млрд. рублей		
	ВЭБ предложит банкам на депозиты 50 млрд. рублей на 10 мес. под 5,5%		50
	Минфин разместит в банках до 50 млрд. рублей на 7 мес. под 6,5%		
28 апреля 2010 г.	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца		
	Уплата налога на прибыль	минус	-30
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 3,31 млрд. рублей	минус	-3,31
29 апреля 2010 г.	Получение средств с аукционов ЦБР и Минфина 26 и 27 апреля	плюс	65
	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
<b>Баланс текущей недели:</b>			<b>-37,7</b>

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

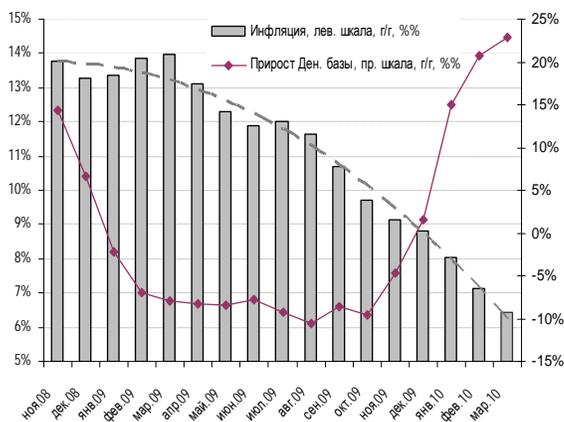
	26.04.2010	19.04.2010	12.04.2010	26.03.2010	26.01.2010	29.04.2009
ОФЗ 46018	7,24	7,17	7,12	7,27	7,97	11,54
ОФЗ 25068	6,95	6,63	6,44	6,68	7,72	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	220	234	220	227	266	345
РЖД А6	5,50	5,40	5,28	6,02	7,53	13,89

### 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. Основными позитивными факторами для долгового рынка в ближайшее время будут, скорее всего, хорошая ликвидность на денежном рынке и укрепление курса рубля к корзине.

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



**Локально: Боковик.** Не отмечаем драйверов для снижения или роста рынка.



# Перспективы финансовых рынков

## 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 соответствии с которыми происходят последние движения цен финансовых инструментов. Особенно отмечаем эти факторы, если они отличаются от среднесрочных факторов прогнозных моделей.
  - 5.3. **Сочетание инвестиций и выводов разделов обзора.** Среднесрочные и локальные факторы могут противоречить друг другу по направлению прогноза. Несмотря на возможность наличия противоречий, мы считаем, что стоит принимать во внимание оба раздела (как "среднесрочно", так и "локально") нашего обзора. Модельный портфель с первой страницы агрегирует как выводы раздела "Среднесрочно", так и раздела "Локально". Понятно, что наибольшая уверенность в инвестициях имеется в тот момент, когда действие среднесрочных и локальных факторов совпадает по направлению.
6. В каждом из двух разделов можно выделить 3 блока: 1) Факторы за рост цены финансового инструмента, 2) Факторы за снижение цены финансового инструмента; 3) Шапка-резюме, содержащее общий вывод: 1) действие каких факторов (за рост или снижение цены финансового инструмента) является определяющим или 2) заключение об отсутствии определяющих драйверов.
7. Если у Вас есть замечания или предложения по содержанию или структуре обзора, пожалуйста пишите: [Andrei.p.Surikov@bspb.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bspb.ru)

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

---

### ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

191167, Санкт-Петербург, Невский пр., 178 лит. А  
<http://www.bsppb.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@bsppb.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bsppb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

#### Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: [Olga.a.Lapshina@bsppb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bsppb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-80

#### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bsppb.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bsppb.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 на то, 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».