

### В центре внимания: Греция. Казнить нельзя помиловать.

Ключевое влияние на рынки оказало снижение рейтинга Греции агентством S&P с уровня BBB+ до спекулятивного уровня BB+. Кроме того, агентство понизило и рейтинг Португалии с уровня A+ до A-. Суверенные облигации Греции показали очередной существенный скачок вверх по доходности. Доходность двухлетнего греческого долга выросла в 5 раз в апреле, и на 600 б.п. сегодня. Также выросла доходность облигаций стран, имеющих также высокий долг и входящий в «рисковую группу». Доходность долгов Ирландии прибавила 93 б.п. (до уровня 4,64% по доходности), Португалии – на 93 б.п. (до 6,24%), Испании – на 20 б.п. (до 2,26%). CDS на эти страны, также выросли, уровень CDS Греции – преддефолтный – свыше 900 б.п., что выше, чем CDS на Венесуэлу и Аргентину. Вероятность дефолта Греции в течение 5 лет оценивается рынком кредитных свопов в 54%.

Таким образом, ключевым остается вопрос – кто же и когда поможет Греции преодолеть предстоящие выплаты. Напомним, что Греция уже к 19 мая должна погасить долгов на 8,5 млрд. евро. Германия, как главная надежда Греции пока медлит с выделением средств и требует новых обоснованных планов снижения бюджетного дефицита. В Германии вскоре должны состояться выборы, это значительно осложняет принятие мер по помощи Греции, т.к. основная часть немецких налогоплательщиков против того, чтобы их средства шли на помощь государству, проводившему безответственную долговую и бюджетную политику. Однако, есть и хорошие новости, так МВФ согласился увеличить свою поддержку для Греции на 10 млрд. евро.

План помощи Греции от МВФ и ЕС планируется согласовать до 2 мая, а 10 мая пройдет его обсуждение в МВФ.

Как уже было сказано выше, проблема сейчас не только в Греции. Кроме этой страны в Евросоюзе есть еще ряд стран, имеющих высокий бюджетный дефицит и высокий показатель долга к доходам. Ниже приводим данные наших расчетов этих двух показателей для всех стран, входящих в ЕС. Кроме того, приводим данные о доле каждой страны в совокупном ВВП Евросоюза.

№	Страна	Дефицит/ ВВП	Долг/ ВВП	(Долг/ВВП) * (Дефицит/ВВП)	ВВП за 2009 год, евро	Доля ВВП в Евросоюзе
1	Греция	13,60%	115,10%	15,65%	237 494	1,99%
2	Ирландия	14,30%	64,00%	9,15%	163 543	1,37%
3	Великобритания	11,50%	68,10%	7,83%	1 606 245	13,47%
4	Португалия	9,40%	76,80%	7,22%	163 891	1,37%
5	Италия	5,30%	115,80%	6,14%	1 520 870	12,75%
6	Испания	11,20%	53,20%	5,96%	1 051 151	8,82%
7	Франция	7,50%	77,60%	5,82%	1 919 316	16,10%
8	Бельгия	6,00%	96,70%	5,80%	337 758	2,83%
9	Польша	7,10%	51,00%	3,62%	344 259	2,89%
10	Кипр	6,10%	56,20%	3,43%	16 947	0,14%
11	Латвия	9,00%	36,10%	3,25%	18 733	0,16%
12	Нидерланды	5,30%	60,90%	3,23%	570 208	4,78%
13	Венгрия	4,00%	78,30%	3,13%	98 844	0,83%
14	Мальта	3,80%	69,10%	2,63%	5 712	0,05%
15	Литва	8,90%	29,30%	2,61%	26 769	0,22%
16	Словакия	6,80%	35,70%	2,43%	63 332	0,53%
17	Германия	3,30%	73,20%	2,42%	2 407 200	20,19%
18	Австрия	3,40%	66,50%	2,26%	276 892	2,32%
19	Чехия	5,90%	35,40%	2,09%	142 803	1,20%
20	Словения	5,50%	35,90%	1,97%	34 894	0,29%
21	Румыния	8,30%	23,70%	1,97%	119 241	1,00%
22	Дания	2,70%	41,60%	1,12%	222 830	1,87%
23	Финляндия	2,20%	44,00%	0,97%	170 971	1,43%
24	Болгария	3,90%	14,80%	0,58%	33 977	0,28%
25	Швеция	0,50%	42,30%	0,21%	319 108	2,68%
26	Эстония	1,70%	7,20%	0,12%	13 727	0,12%
27	Люксембург	0,70%	14,50%	0,10%	37 755	0,32%
		<b>Средние значения</b>	<b>Суммарный ВВП Евросоюза за 2009 год, евро</b>			
		6,22%	54,93%			11 924 471

## ДОЛЛАР/ЕВРО

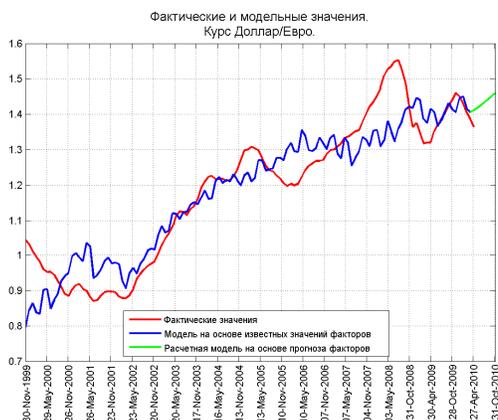
### За укрепление Евро

### 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).



### Динамика индекса доллара относительно динамики торгового баланса США



## РУБЛЬ

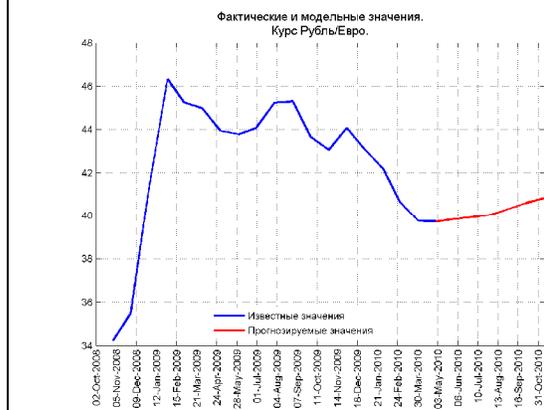
	28.04.2010	21.04.2010	14.04.2010	29.03.2010	28.01.2010	28.04.2009
Рубль/доллар	29,3	29,1	28,9	29,5	30,4	33,4
Рубль/евро	38,8	39,0	39,5	39,8	42,4	43,8
Корзина (55:45)	33,6	33,6	33,7	34,1	35,8	38,1
Доллар-Евро	1,32	1,34	1,37	1,35	1,40	1,31

**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;



**Локально:** Курс рубля показал достаточно высокую устойчивость к негативным новостям. Мы не ожидаем серьезной коррекции, однако отмечаем, что вероятность новых негативных новостей высока.



## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	28.04.2010	21.04.2010	14.04.2010	29.03.2010	28.01.2010	28.04.2009
UST 2	1,03	1,01	1,06	1,05	0,86	0,96
UST 10	3,73	3,74	3,87	3,87	3,64	3,02
UST 30	4,61	4,62	4,73	4,77	4,56	3,96
DE 3	0,84	0,88	0,97	0,88	1,14	1,33
DE 10	2,99	3,08	3,14	3,14	3,21	3,14
DE 30	3,67	3,85	3,88	3,89	3,95	3,92
RUS 30	5,31	4,82	4,80	5,03	5,50	8,24
Spread RUS 30 vs UST 10	157,2	108,3	93,6	116,0	185,5	521,6

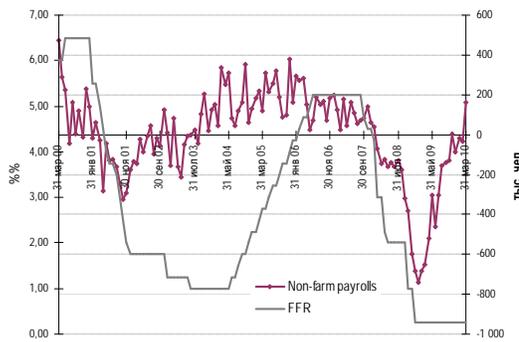
**T-bonds:**

За снижение доходности

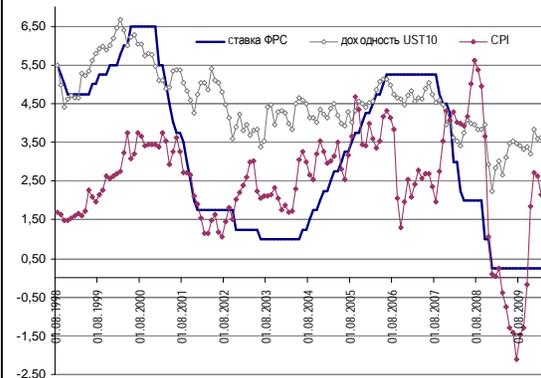
За рост доходности:

**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**

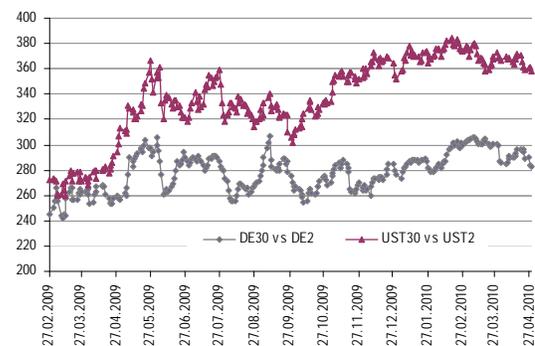


**Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10**

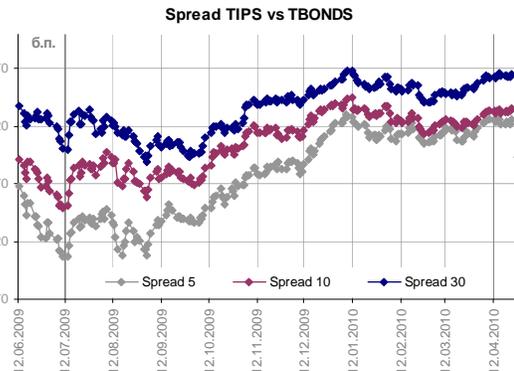


**Локально:** Новый негатив по Греции двинул котировки американских долгов вверх. Суммарный объем размещения Treasuries на этой неделе составляет 129 млрд. долл. Завтра будут размещаться 5-летние бумаги на 42 млрд. долл. Это может оказать умеренное движение против снижения доходности. Однако, неопределенность вокруг Греции сохраняется высокой и вероятность снижения доходностей T-bonds соответственно тоже высокая.

**Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds**



**Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)**



## НЕФТЬ

	28.04.2010	21.04.2010	14.04.2010	29.03.2010	28.01.2010	28.04.2009
Нефть WTI	82,4	82,8	85,6	81,9	73,6	49,0
Золото	1164	1145	1154	1108	1086	891

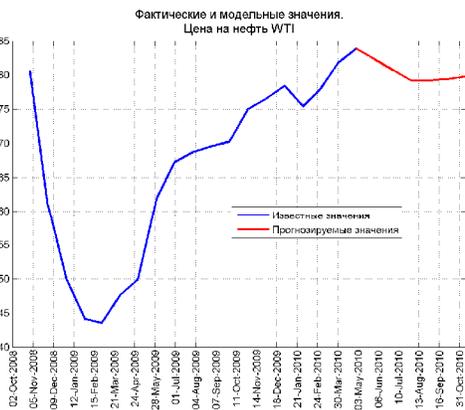
### За снижение цены на нефть

### 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

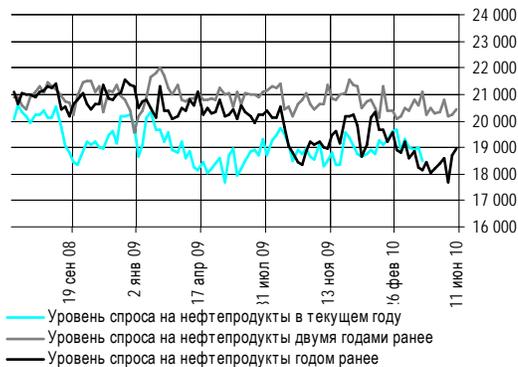


**Локально: Ожидаем движение цены на нефть в рамках коридора 80-85 долл./барр.**

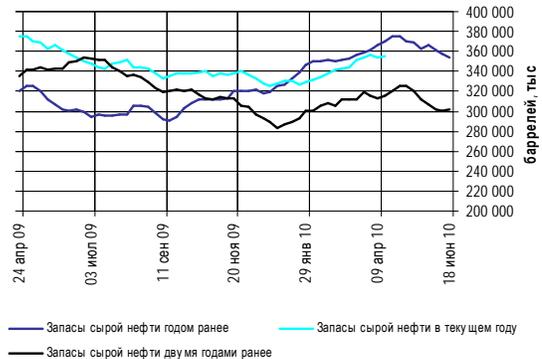
1) Спрос в США продолжает находиться на низком уровне;

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	
<u>За снижение рынка акций</u>	<u>За рост рынка акций</u>
<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 style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Индекс РТС</p>	<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Фондовый индекс S&amp;P500</p>
<p><b>Локально:</b> Пока нет ясности с Грецией, негатив на рынке акций высоковероятен.</p>	
<p>1) Негативный новостной фон вокруг Goldman Sachs</p>	<p>1) Хорошие отчеты компаний из индекса S&amp;P500 2) Хорошие данные с рынка недвижимости</p>
<p style="text-align: center;">Фактические и модельные значения. Розничные продажи в США (Adv Ret Sales)</p>	<p style="text-align: center;">Фактические и модельные значения. Индекс ADP. Изменение числа рабочих мест в США</p>

## КОРОТКИЕ СТАВКИ

	28.04.2010	21.04.2010	14.04.2010	29.03.2010	28.01.2010	28.04.2009
MOSPRIME OND	3,8	3,6	3,4	4,4	4,7	10,9
MOSPRIME 3M	4,4	4,4	4,4	4,5	6,0	16,2
LIBOR USD 3M	0,34	0,31	0,30	0,29	0,25	1,04
LIBOR EUR 3M	0,60	0,58	0,58	0,58	0,61	1,38
EURIBOR 3M	0,65	0,64	0,64	0,64	0,67	1,38

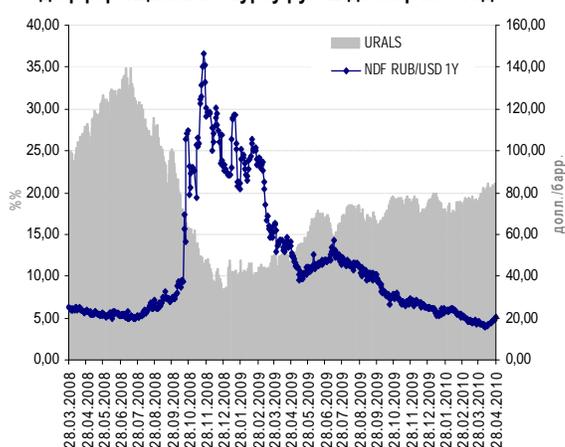
### Факторы за снижение ставок:

### Факторы за рост ставок:

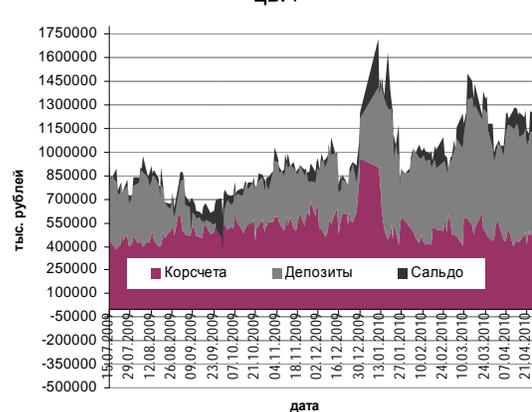
**Среднесрочно:** *Ограниченный потенциал для снижения ставок.* Ожидаем еще одно снижение на 25 б.п. Недельный прирост цен в стране вновь составил только 0,1%. Таким образом, с начала апреля инфляция составила 0,3%, а с начала года – 3,5%. Замедление по сравнению с 2009 годом составляет 2,6%. Мы ожидаем, что после еще одного снижения на 0,25% цикл снижения ставок ЦБР, вероятно, будет завершен.

1) Замедление инфляции продолжается.

### Динамика нефти марки URALS и форвардного дифференциала по курсу рубль/доллар на 1 год.



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



**Локально:** На неделе прошли выплаты в бюджет по НДС и налогу на прибыль, кроме того, на валютном рынке преобладали продажи рублей в связи с усилением напряженности в «греческом вопросе». Все это негативно сказалось на ситуации на денежном рынке. На этом фоне несколько подросла задолженность банков перед ЦБР по РЕПО, однако аукцион Минфина, предлагавшего 7-месячные деньги под 6,5%, вновь не состоялся. Таким образом, рост ставок мы оцениваем, как локальный и не ожидаем серьезного усиления напряженности на рынке.

### 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
28 апреля 2010 г.	Минфин разместит в банках до 50 млрд. рублей на 7 мес. под 6,5%		
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца		
	Уплата налога на прибыль	минус	-30
29 апреля 2010 г.	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 3,31 млрд. рублей	минус	-3,31
	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

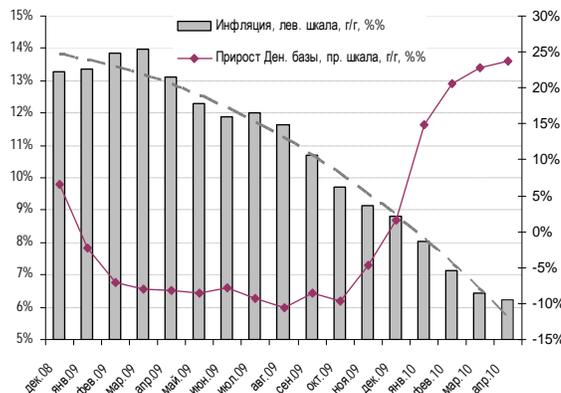
	28.04.2010	21.04.2010	14.04.2010	29.03.2010	28.01.2010	28.04.2009
ОФЗ 46018	7,24	7,20	7,11	7,26	8,03	11,54
ОФЗ 25068	7,46	6,69	6,45	6,71	7,70	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	193	238	231	223	253	331
РЖД А6	5,70	5,38	5,63	5,66	7,53	14,09

### За рост доходности

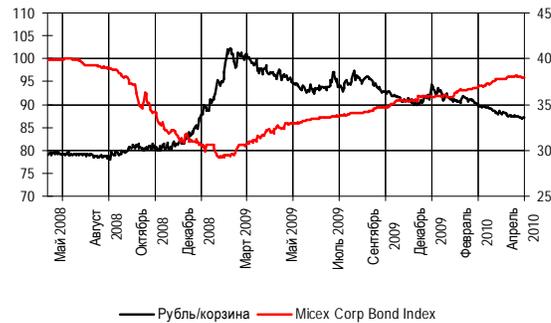
### За снижение доходности

**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.

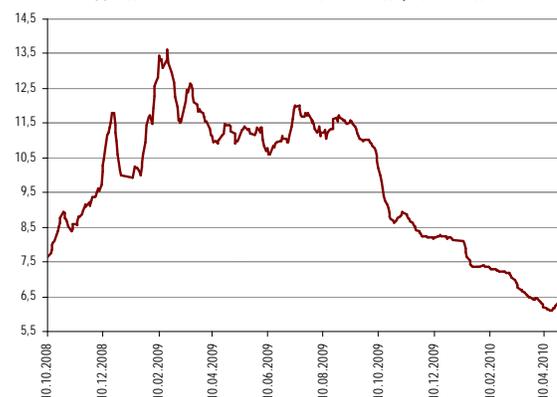


Сравнительная динамика стоимости корзины доллар/евро (руб) и Micex Corp Bond Index

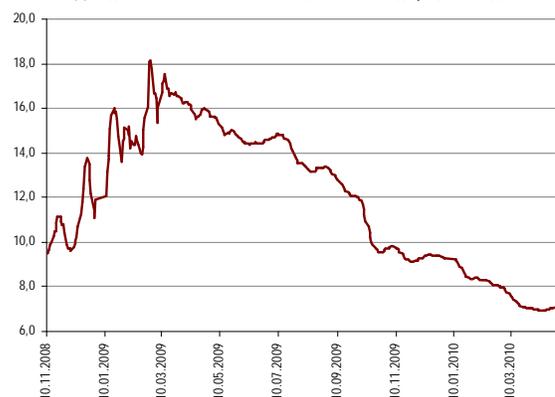


**Локально: Умеренный рост доходности.** Проблемы Греции нашли отражение и на долговом рынке РФ. Мы не ожидаем, что снижение котировок может быть серьезным и оцениваем коррекцию, как локальную. Поддержать рынок сможет новое и возможно последнее в этом году снижение ставок ЦБР на 25 б.п.

Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года



Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 года



# 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».