

5 мая 2010

## Аналитический обзор

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

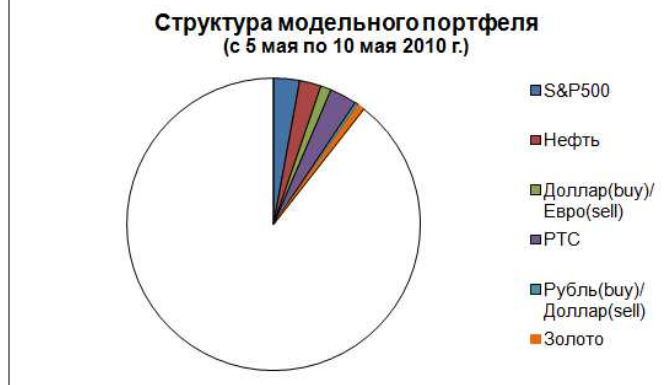
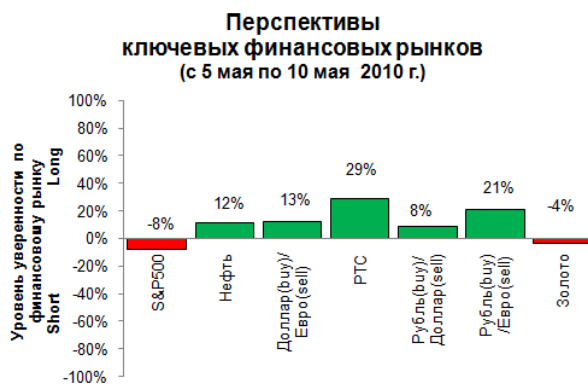
Данные макроэкономической статистики из США продолжают улучшаться. Отчетности компаний за I кв. 2010 год также вселяют позитивные настроения, в особенности – финансовый сектор.

Чем ближе 19 мая, когда Греция должна погасить облигации на 8.5 млн. евро, тем сильнее напряженность по «греческому вопросу». Голосование в парламенте Германии (7 мая) является ключевым событием, от которого в целом зависит, будет ли предоставлена помощь Греции странами Евросоюза или нет.

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

#### В центре внимания:

Спасение Греции остается в центре внимания. Ждем заседания парламента Германии по этому вопросу (7 мая). 7 мая также публикуется отчетность по состоянию рынка труда в США (за апрель). Данные по индексу ADP (5 мая) незначительно даже превзошли ожидания (+32K vs +30K)



**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 порядка 80% компаний из индекса S&P500. Агрегированный показатель прибылей (EPS) повысился с 16.8 (за IV квартал 2009 года) до 19.2 за I кв. 2010.

**Первичные обращения за пособиями по безработице** (448 тыс.) оказались лучше предыдущего значения(459 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. **Китайский PMI Manufacturing за апрель превзошел (55,7) значение за март (55,1).**

**Еврозона.** Вышли 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	Слования	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

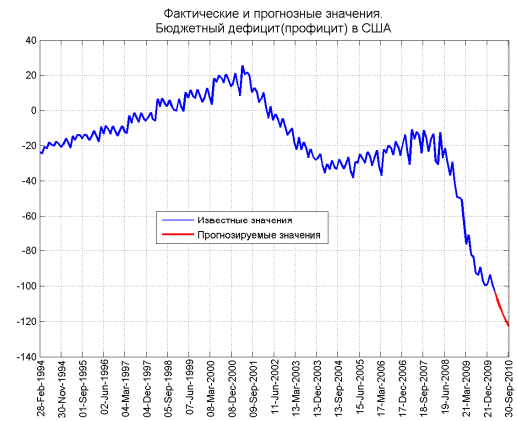
### За укрепление Евро

### За укрепление Доллара

**Среднесрочно: Укрепление евро.** Запланированный дефицит бюджета США на этот финансовый год (\$1,6 трлн.) предполагает дальнейшее наращивание госдолга. Снизившийся курс евро к доллару по причине реализации «греческого» фактору будет способствовать укреплению торгового баланса Еврозоны, что в свою очередь должно поддержать евро в среднесрочной перспективе..

1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;

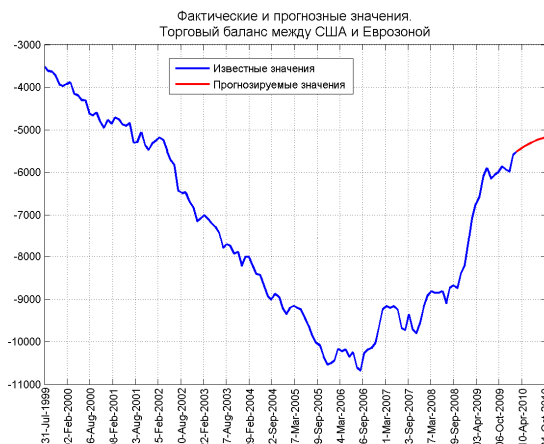
1) Проблемы с госфинансами в Еврозоне.



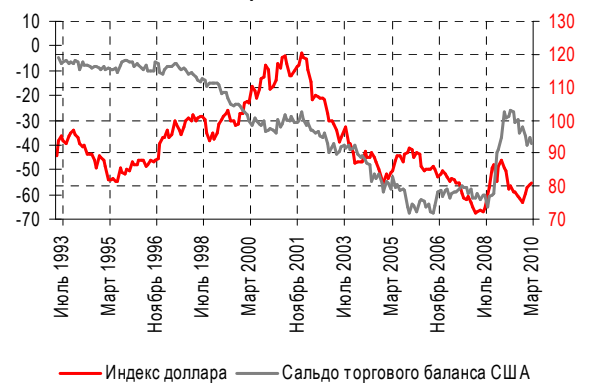
**Локально: Снижение.** Мешает евро укрепиться - пристальное внимание к проблемам госфинансов европейских стран. Появление конкретной информации о выделении помощи Греции должно способствовать укреплению единой валюты. Но пока решение о помощи не принято, и курс евро продолжает снижаться. Усиливаются 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

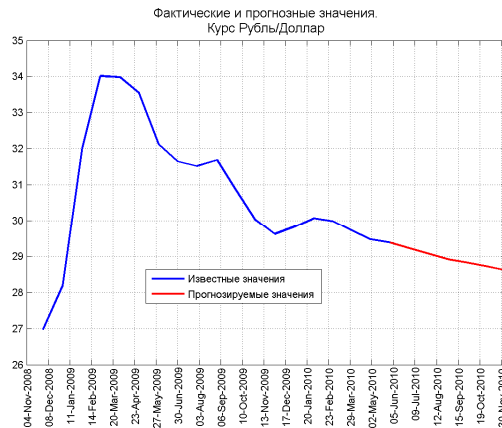
	05.05.2010	28.04.2010	21.04.2010	05.04.2010	04.02.2010	05.05.2009
Рубль/доллар	29,9	29,3	29,1	29,2	30,2	32,8
Рубль/евро	38,5	38,8	39,0	39,4	41,4	43,7
Корзина (55:45)	33,8	33,6	33,6	33,8	35,2	37,8
Доллар-Евро	1,29	1,32	1,34	1,35	1,37	1,33

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

**За ослабление рубля**  
(за рост стоимости корзины)

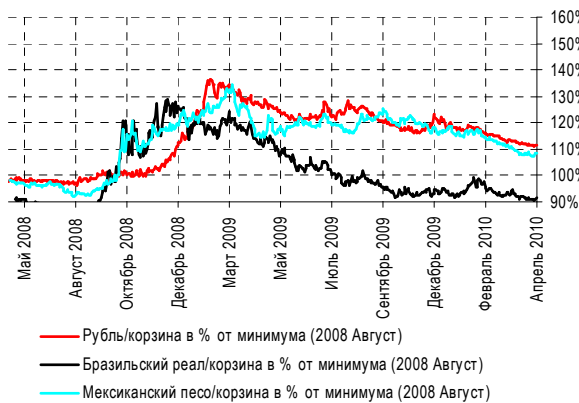
**Среднесрочно: Укрепление рубля.** Если ситуация в мировой экономике продолжит улучшаться, останутся актуальными ожидания, что дефицит бюджета постепенно будет сокращаться, а рубль будет поддерживаться положительным сальдо торгового баланса.

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

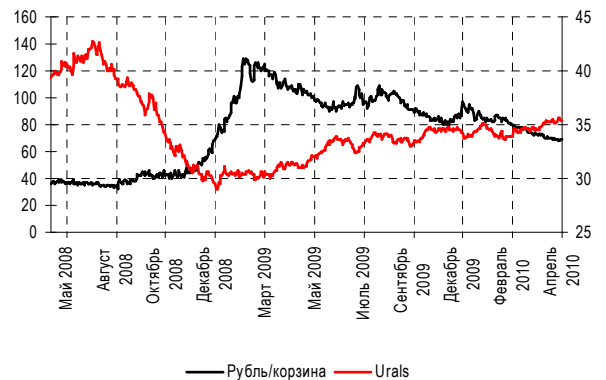


**Локально:** Курс рубля показал достаточно высокую устойчивость к негативным новостям. Мы не ожидаем серьезной коррекции, однако отмечаем, что вероятность новых негативных новостей высока.

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

	05.05.2010	28.04.2010	21.04.2010	05.04.2010	04.02.2010	05.05.2009
UST 2	0,94	1,04	1,01	1,18	0,81	0,97
UST 10	3,60	3,77	3,74	3,99	3,61	3,17
UST 30	4,42	4,63	4,62	4,84	4,55	4,06
DE 3	0,68	0,79	0,88	-	1,10	1,38
DE 10	2,92	2,97	3,08	-	3,19	3,22
DE 30	3,61	3,67	3,85	-	3,93	3,98
RUS 30	5,39	5,26	4,82	5,01	5,47	7,78
Spread RUS 30 vs UST 10	178,9	149,0	108,3	101,7	186,4	461,8

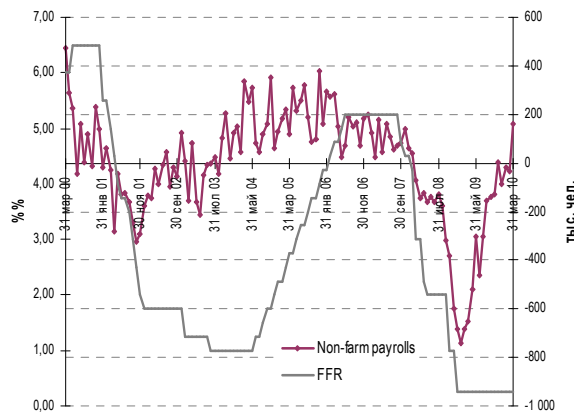
### T-bonds:

За снижение доходности

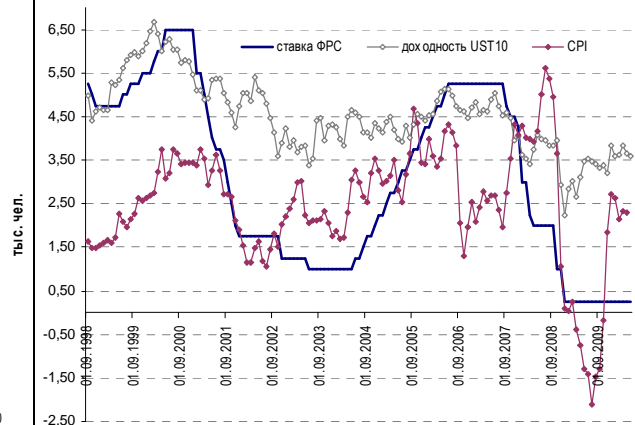
За рост доходности:

**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

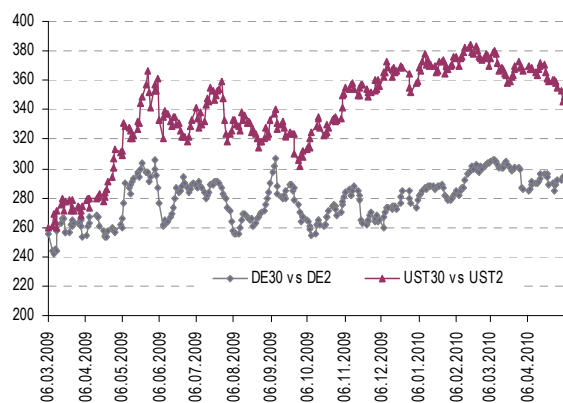


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

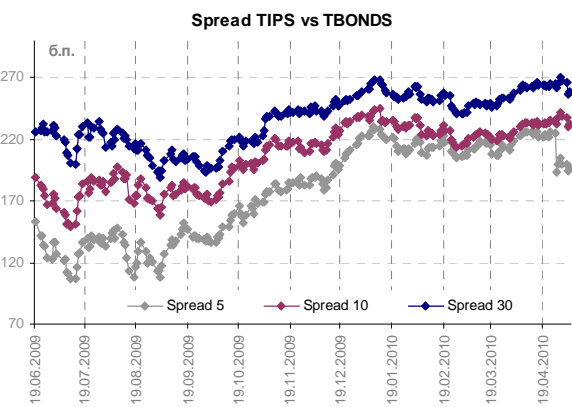


**Локально:** Неопределенность вокруг Греции сохраняется высокой, что делает высокочувствительным снижение доходности T-bonds.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)



## НЕФТЬ

	05.05.2010	28.04.2010	21.04.2010	05.04.2010	04.02.2010	05.05.2009
Нефть WTI	79,6	83,2	82,8	86,4	73,1	53,8
Золото	1160	1165	1145	1130	1063	896

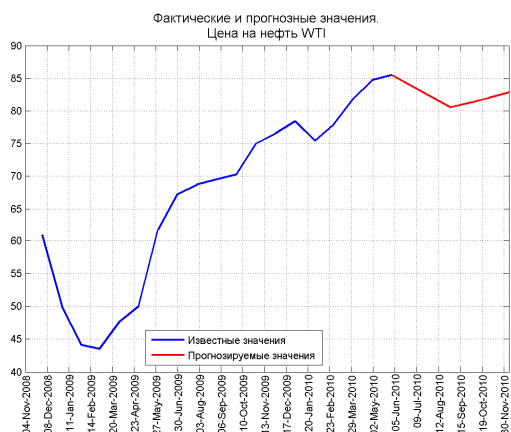
### За снижение цены на нефть

### 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

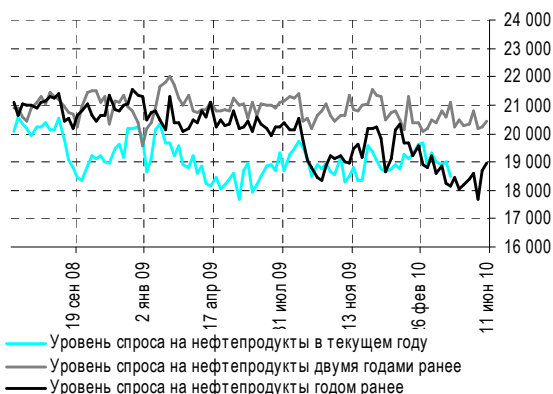


**Локально:** Ожидаем движение цены на нефть в рамках коридора 80-85 долл./барр.

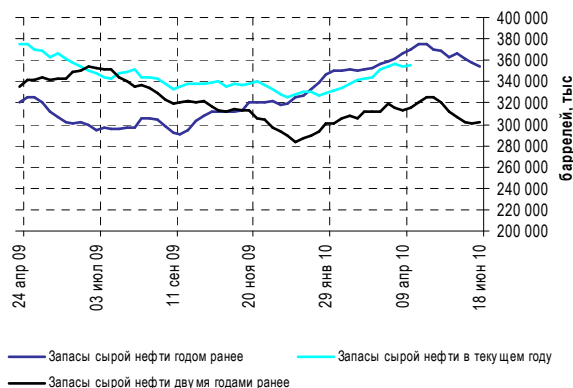
1) Спрос в США продолжает находиться на низком уровне;

1) Запрет на бурение новых скважин на шельфе США в связи с произошедшим разливом нефти поддерживает цены на нефть, т.к. подразумевает ограничение предложение нефти на мировом рынке;

### Динамика спроса на нефтепродукты в США



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



## АКЦИИ

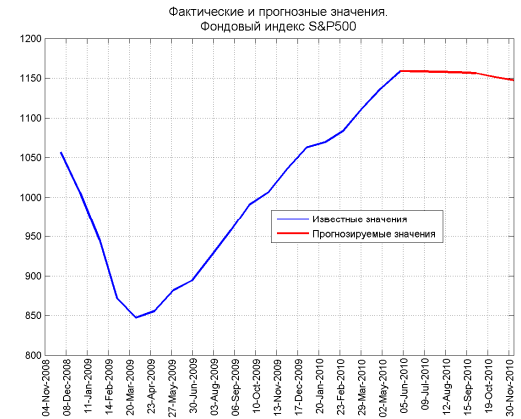
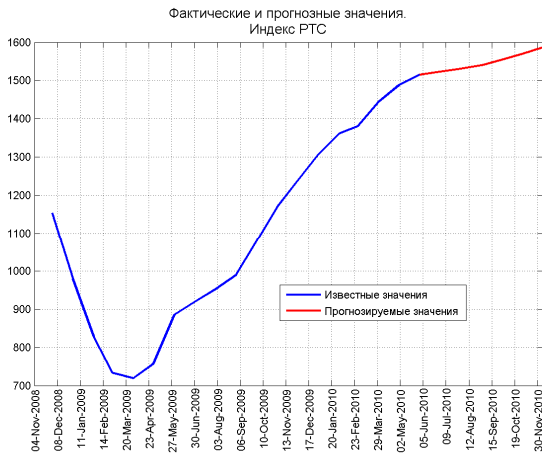
### За снижение рынка акций

### За рост рынка акций

**Среднесрочно: Боковик с возможностью роста.** Макроиндикаторы в США по большей части радуют инвесторов. Снижает потенциал роста рынка акций ужесточение денежно-кредитной политики в Китае, где власти борются с пузырем на рынке недвижимости.

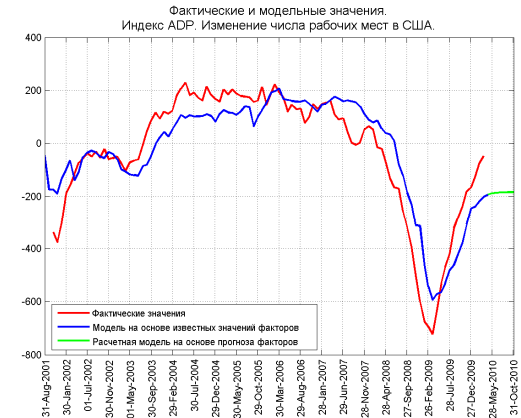
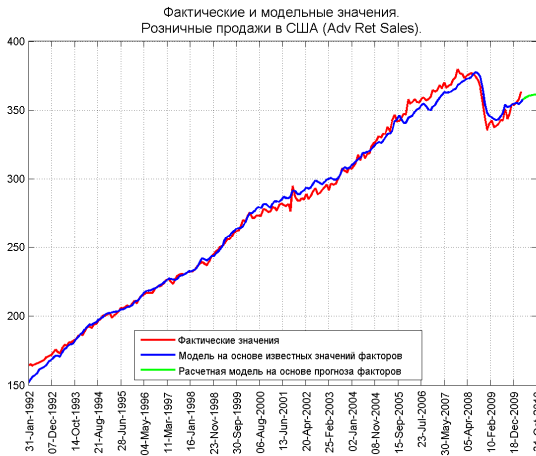
1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;

1) Продолжающие улучшаться макроиндикаторы в США;



**Локально:** Пока нет ясности с Грецией, негатив на рынке акций высоковероятен.

- 1) Хорошие отчетности компаний из индекса S&P500
- 2) Хорошие данные с рынка недвижимости



## КОРОТКИЕ СТАВКИ

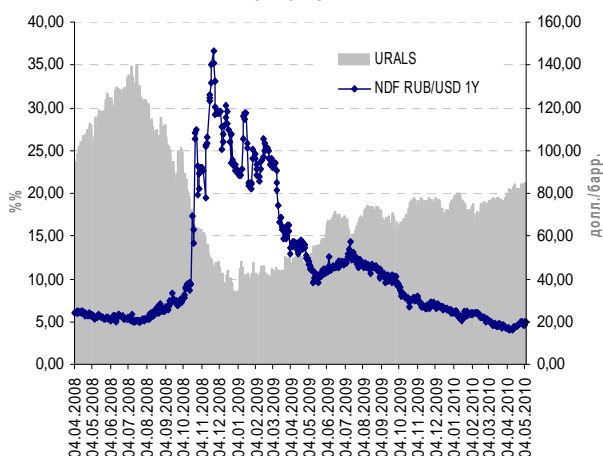
	05.05.2010	28.04.2010	21.04.2010	05.04.2010	04.02.2010	05.05.2009
MOSPRIME OND	3,2	3,8	3,6	3,6	4,0	8,4
MOSPRIME 3M	4,4	4,4	4,4	4,4	5,9	15,7
LIBOR USD 3M	0,36	0,34	0,31	-	0,25	0,99
LIBOR EUR 3M	0,62	0,60	0,58	-	0,61	1,34
EURIBOR 3M	0,67	0,65	0,64	-	0,67	1,34

### Факторы за снижение ставок:

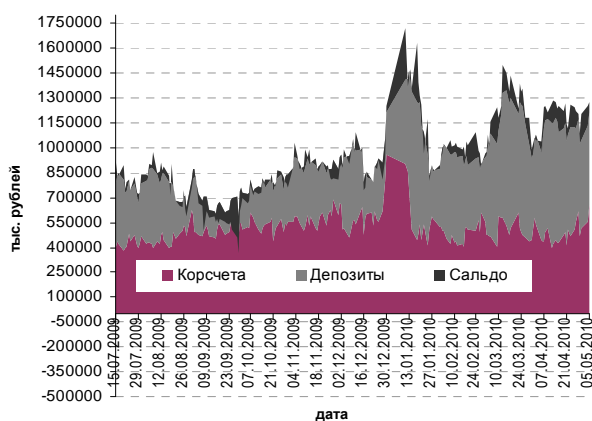
### Факторы за рост ставок:

**Среднесрочно:** Как мы и ожидали, ЦБР все-таки снизил свои ставки еще раз в апреле. Возможно, это снижение было последним. Хотя стоит отметить и то, что инфляция замедлилась до рекордно низких уровней и в апреле составила всего 0,3% за месяц или 6% г/г. Продолжение замедления инфляции делает вероятным еще одно снижение ставки в мае на 0,25%. В перспективе ожидаем комфортного состояния ликвидности, ставки будут близки к текущим уровням.

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 не ожидается существенных оттоков средств с денежного рынка, поэтому ожидаем комфортного его состояния.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
05 мая 2010 г.	Минфин погасит ОФЗ 25061 и выплатит купоны на общую сумму 43,8 млрд. руб.	плюс	43,8
06 мая 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
07 мая 2010 г.	ЦБР проведет аукцион РЕПО на 3 месяца	плюс	
<b>Баланс текущей недели:</b>			<b>43,8</b>



## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

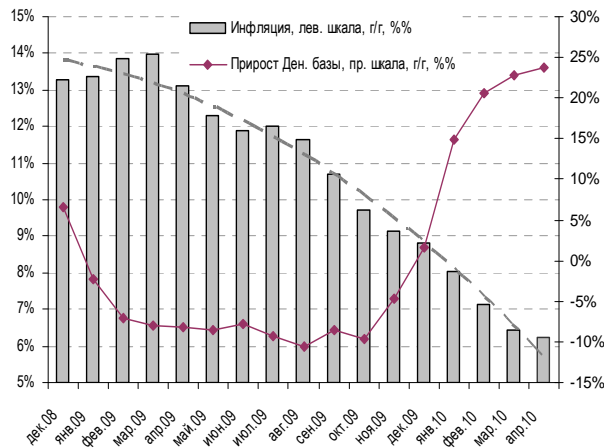
	05.05.2010	28.04.2010	21.04.2010	05.04.2010	04.02.2010	05.05.2009
ОФЗ 46018	7,31	7,24	7,20	7,11	8,03	11,34
ОФЗ 25068	6,93	7,08	6,69	6,64	7,54	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	194	198	238	210	256	356
РЖД А6	5,13	5,70	5,38	5,35	7,46	13,6

### За рост доходности

### За снижение доходности

**Среднесрочно: Боковик.** С высокой долей вероятности цикл снижения ставок ЦБР очень близок к завершению. Глобальные рынки сейчас, похоже, вступают в фазу волатильности из-за бюджетных проблем некоторых стран Еврозоны, что негативно сказывается на ценах на нефть, и делает дальнейшее укрепление курса рубля менее вероятным. Таким образом, мы не выделяем существенных поводов для позитива, поддерживать же котировки будет комфортное состояние на денежном рынке. **Поэтому более вероятным считаем боковое движение.**

1) Ожидания сохранения комфортного состояния на денежном рынке.



**Локально: Умеренный рост доходности.** Проблемы Греции продолжают лихорадить мировые рынки, это находит отражение и на долговом рынке РФ. Мы не ожидаем, что снижение котировок может быть серьезным и оцениваем коррекцию, как локальную.





## 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 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».