

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

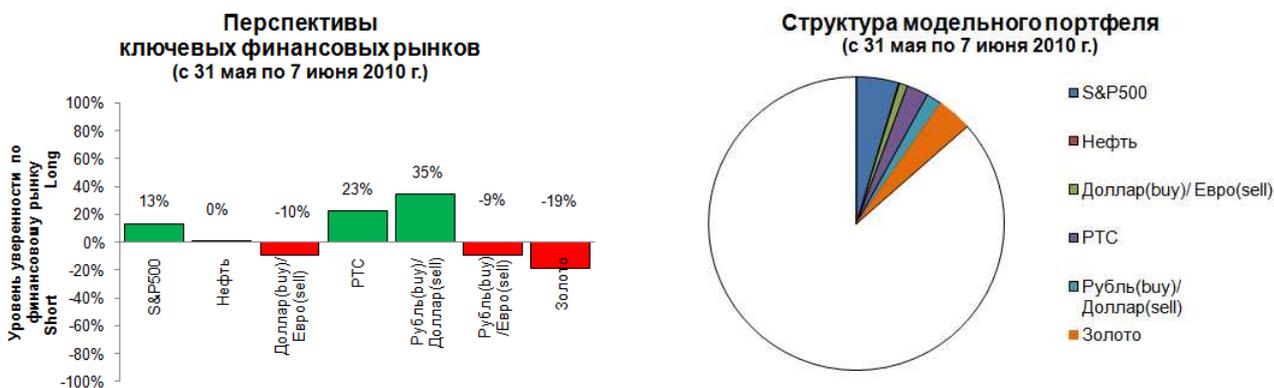
Тревожные сигналы за последнюю неделю появились и в макростатистике США – последние 2 недельных значения (за май) ICSC Chain Retail Store Index неожиданно оказались плохими. Скептическое отношение частного бизнеса к собственным перспективам прослеживается в динамике эмиссии корпоративных облигаций. По сообщению Блумберга – в мае в мире было эмитировано всего \$66 млрд., что гораздо меньше, нежели в предыдущем месяце \$183 млрд и является худшим результатом с 2000 г.

Рейтинговое агентство Fitch внесло свой «вклад» в поддержании интереса инвесторов к проблеме европейских госфинансов, понизив суверенный рейтинг Испании с AAA до AA+. В рамках борьбы с разразившимся в Европе кризисом, правительство Италии утвердило сокращение бюджетных расходов на 24 млрд евро. Решение о сокращении расходов ранее приняли Испания, Португалия и Греция. К сожалению, все принятые меры, пока не смогли сломать роста опасений – CDS европейских стран находятся в рамках растущего тренда.

Сообщество министров финансов стран Евросоюза, вместе с представителями Еврокомиссии и ЕЦБ должно подготовить предварительные выводы по ужесточению надзора за национальными финансами в июне (встреча запланирована на 7 июня), а финальные – в октябре.

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

В центре внимания: На этой неделе ключевыми данными является статистика с рынка труда в США – 3 июня индекс ADP, 4 июня – индекс Change in Non-Farm Payrolls.



США. На рынке недвижимости явное улучшение. Рынок недвижимости в США продолжает демонстрировать улучшение. 26 мая данные по продажам новых домов превзошли все ожидания, а 24 мая были опубликованы данные по продажам существующих домов, которые увеличились с 5.36 млн. домов за март до 5.77 за март. Надо отметить, что отчасти такой бурный рост связан с завершившейся 30 апреля 2010 года стимулирующей программой (First-Time Home Buyers' Tax Credit).

Апрельские данные по розничным продажам превзошли ожидания, а мартовские были пересмотрены в сторону повышения. Однако майские данные (судя по опережающему индексу ICSC) могут оказаться разочаровывающими для инвесторов (пока по Advance Retail Sales заложены позитивные ожидания +0,1% MoM).

Недельные данные с рынка труда (первичные обращения за пособиями по безработице) не улучшаются и находятся в рамках бокового тренда уже в течение нескольких месяцев

Китай. Китайский PMI Manufacturing за апрель превзошел (55,7) значение за март (55,1). 1 июня будет опубликован индекс за май – ожидается на уровне 54,5. Уровень инфляции и рост цен на недвижимость за апрель вновь активизировали опасения по ужесточению денежно-кредитной политики в Китае. Опасения по поводу схлопывания пузыря на рынке недвижимости в этой стране сохраняются и продолжают муссироваться в СМИ.

Еврозона. Следим за действиями европейских чиновников, которые продолжают планировать меры по преодолению кризиса и делать шаги по координации действий Евросоюза. Однако пока CDS на европейские госдолги только продолжают расти.

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» фактора будет способствовать укреплению торгового баланса Еврозоны, что в свою очередь должно поддержать евро в среднесрочной перспективе. Этот сценарий для тех, кто не верит в развал Еврозоны.

1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;

1) Проблемы с госфинансами в Еврозоне;



Локально: Боковик. После начала скупки госдолгов ЕЦБ и появления договоренности по созданию фонда помощи, обремененным долгами странам Еврозоны, «греческий» фактор остался актуальным. Еврочиновникам до сих пор не удалось успокоить рынки, о чем свидетельствуют котировки CDS на суверенные долги.

1) Согласование правительствами ЕС фонда помощи обремененным долгами странам размером 750 млрд евро;

1) Снижение рейтинга Испании агентством Fitch;
2) На рынке сохраняется скептицизм по поводу плана помощи размером 750 млрд евро;



Динамика индекса доллара относительно динамики торгового баланса США



РУБЛЬ

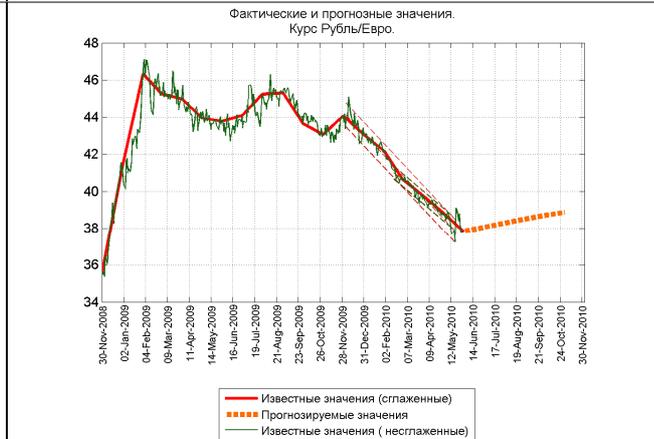
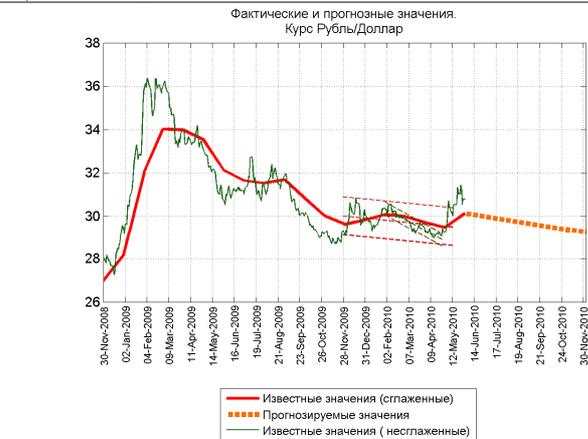
	31.05.2010	24.05.2010	17.05.2010	30.04.2010	02.03.2010	05.06.2009
Рубль/доллар	30,9	31,1	30,5	29,2	29,8	30,9
Рубль/евро	37,9	38,4	37,8	38,9	40,6	43,2
Корзина (55:45)	34,0	34,3	33,8	33,6	34,7	36,5
Доллар-Евро	1,23	1,24	1,24	1,33	1,36	1,40

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

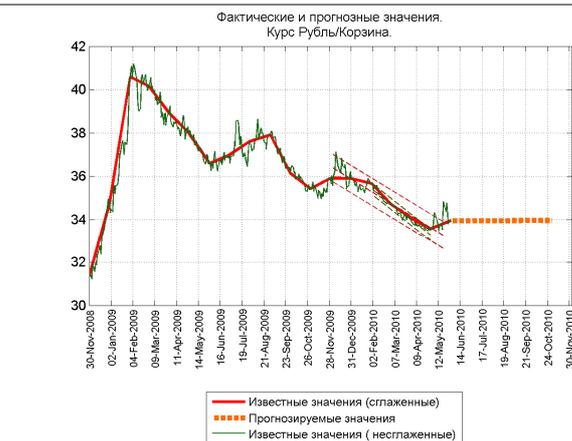
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

Среднесрочно: Боковик. Развернувшийся кризис европейских госфинансов даже в случае успешного преодоления, нанесет вред экономической активности. Пока мы видим больше шансов для укрепления рубля, но ситуация во многом неопределенна.

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



Локально: Боковик. Озабоченность европейскими госфинансами остается актуальной, несмотря на все предпринятые меры.



СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	31.05.2010	24.05.2010	17.05.2010	30.04.2010	02.03.2010	05.06.2009
UST 2	0,77	0,74	0,80	0,97	0,79	1,31
UST 10	3,30	3,22	3,49	3,66	3,61	3,84
UST 30	4,22	4,08	4,36	4,52	4,57	4,63
DE 3	0,50	0,51	0,57	0,78	0,86	1,62
DE 10	2,66	2,65	2,87	2,98	3,12	3,68
DE 30	3,37	3,38	3,65	3,70	3,89	4,38
RUS 30	5,57	5,68	5,40	5,11	5,20	7,60
Spread RUS 30 vs UST 10	226,3	246,2	191,0	144,9	158,9	375,6

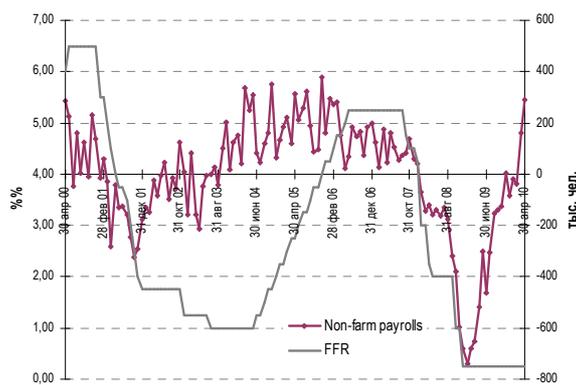
T-bonds:

За снижение доходности

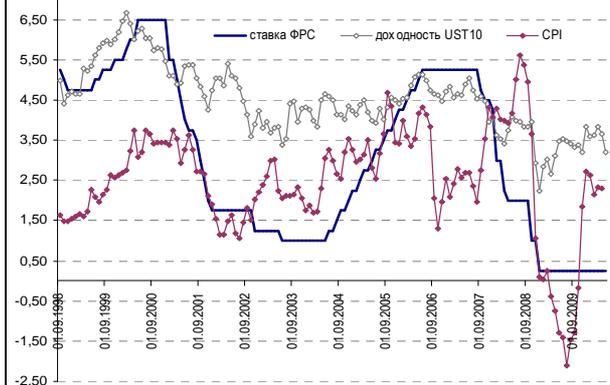
За рост доходности:

Среднесрочно: Экономика США восстанавливается сравнительно более высокими темпами по сравнению с большинством развитых стран. Так, в соответствии с консенсус-прогнозом Bloomberg, в 2010 году США ожидает рост ВВП на 3,2%, против более низких показателей для ЕС (1,1%), Японии (2,1%) и Великобритании (1,2%). Однако, инфляция в США остается низкой (в апреле отрицательный прирост м/м – минус 0,1%). Кроме того, проблемы Еврозоны находят существенное отражение на рынках, что приводит к новой дестабилизации ситуации и препятствуют росту ожиданий о скором повышении ключевых ставок регуляторов в т.ч. ставки ФРС. Таким образом, среднесрочно более вероятно боковое движение или даже умеренное снижение доходности при сохранении высокой волатильности.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

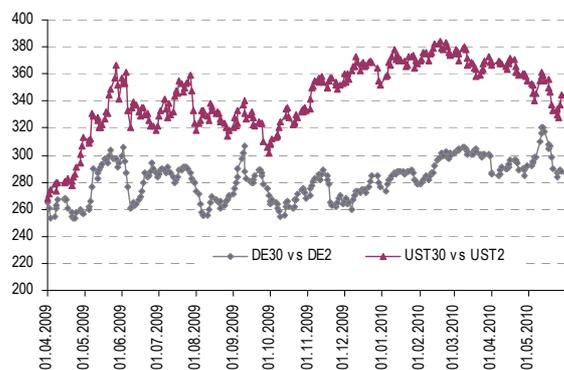


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

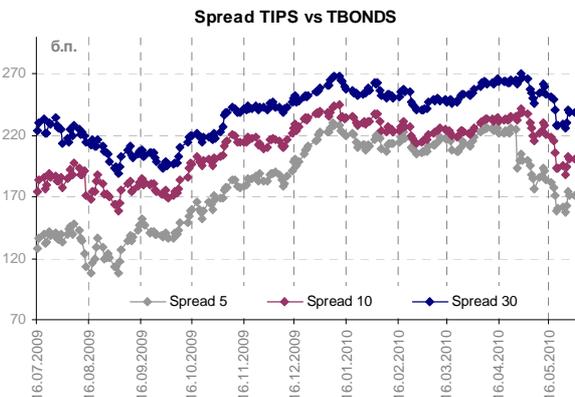


Локально: На этой неделе ключевыми для рынка данными будут данные с рынка труда. Ожидается, что показатель занятости в не с/х секторе США вырастет на 508 тыс. после роста на 290 тыс. в апреле. Эти данные могут вызвать рост доходности T-bonds.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)



НЕФТЬ

	31.05.2010	24.05.2010	17.05.2010	30.04.2010	02.03.2010	05.06.2009
Нефть WTI	74,5	68,2	70,1	86,1	79,6	68,4
Золото	1217	1192	1223	1178	1134	955

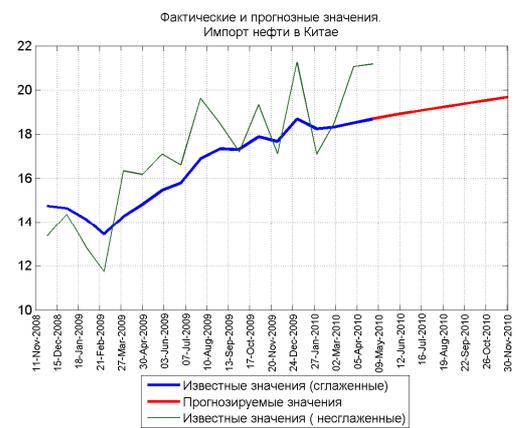
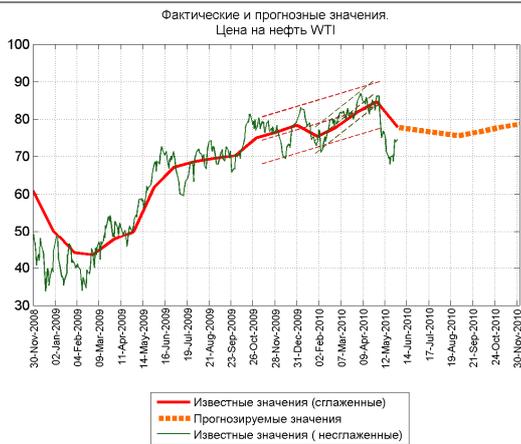
За снижение цены на нефть

За рост цены на нефть

Среднесрочно: Боковик. Мировой спрос на нефть продолжает находиться в рамках среднесрочного растущего тренда. Сомнения по продолжению роста спроса теми же темпами актуализировались в связи с вероятными негативными последствиями борьбы с долговым кризисом в Европе.

1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

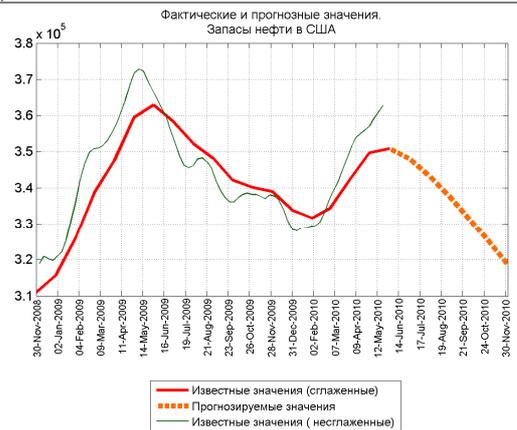
1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



Локально: Нефть пробилла нижние границы восходящих трендов, что является медвежьим сигналом.

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;



АКЦИИ

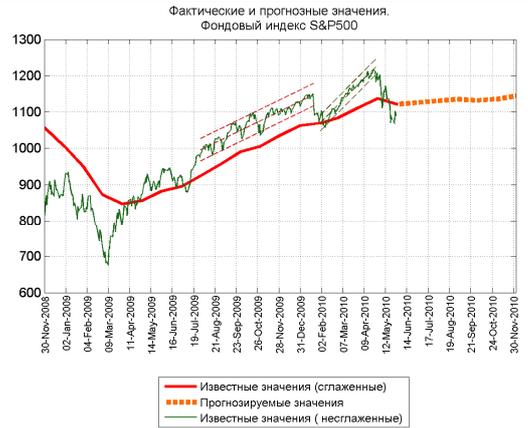
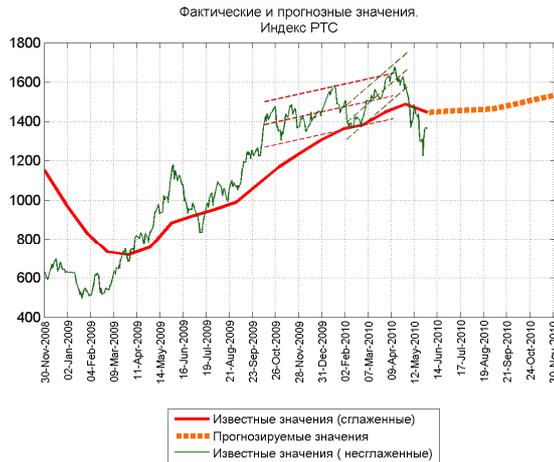
За снижение рынка акций

За рост рынка акций

Среднесрочно: Боковик. Макроиндикаторы в США по большей части радуют инвесторов. Вместе с тем, сомнения по поводу продолжения восстановления мировой экономики возникают в связи с раздутыми проблемами европейских госфинансов.

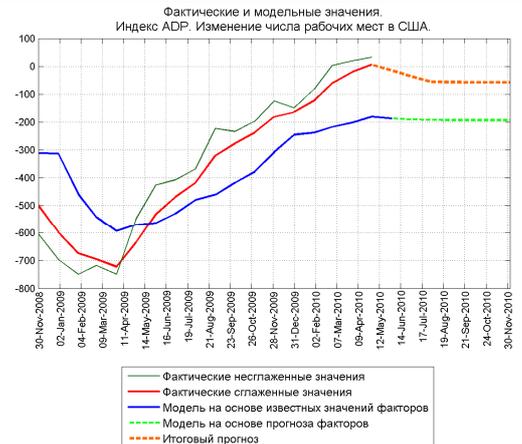
1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;

1) Продолжающиеся улучшаться макроиндикаторы в США;



Локально: Снижение. Страны Евросоюза, по крайней мере, до октября могут не выработать решения по надзору за национальными финансами, что позволяет, несмотря на все заявления и уже принятые меры, «расшатывать лодку» спекулянтам. Вышедшие макроданные на прошлой неделе оказались скорее со знаком «-», нежели со знаком «+».

- 1) Проблемы европейских госфинансов;
- 2) Плохие данные по опережающему индексу (ICSC) розничных продаж;



КОРОТКИЕ СТАВКИ

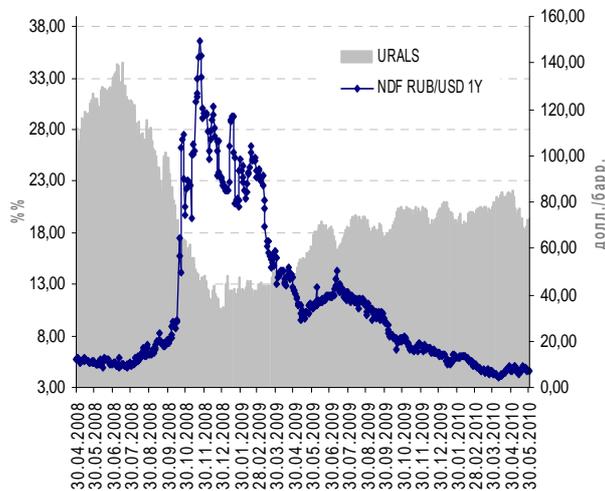
	31.05.2010	24.05.2010	17.05.2010	30.04.2010	02.03.2010	05.06.2009
MOSPRIME OND	2,9	3,0	2,8	3,5	3,8	6,8
MOSPRIME 3M	4,3	4,4	4,3	4,4	5,4	12,1
LIBOR USD 3M	-	0,51	0,46	0,35	0,25	0,63
LIBOR EUR 3M	0,63	0,63	0,63	0,61	0,60	1,27
EURIBOR 3M	0,70	0,70	0,69	0,66	0,66	1,27

Факторы за снижение ставок:

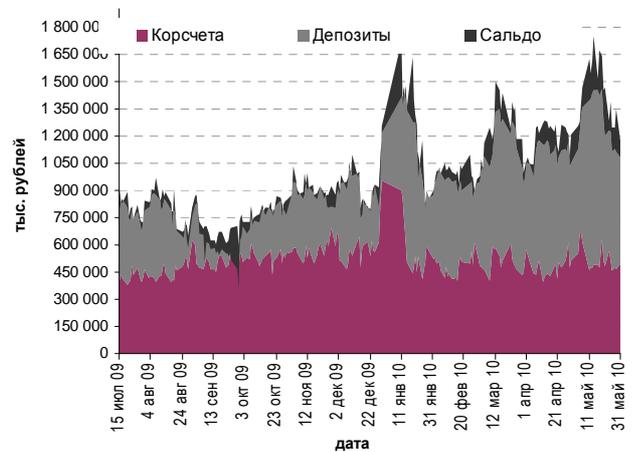
Факторы за рост ставок:

Среднесрочно: Сегодня ЦБР снизил свои ставки еще на 0,25 п.п., при этом в комментарии отмечается, что регулятор считает вероятным сохранение достигнутого уровня ставок на ближайшие месяцы. Цены на нефть подросли, их текущий уровень вполне комфортен для денежного рынка, поэтому в ближайшее время ожидаем сохранения низких ставок.

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: Налоговый период завершен, факторов для роста ставок не отмечаем.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
31 мая 2010 г.	ЦБР проведет аукцион РЕПО на 3 месяца ЦБР рассмотрит вопрос о ставках	плюс	
01 июня 2010 г.	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 2,5 млрд. рублей по ставке 11,25% Бюджетный аукцион Минфина на 5 недель на 40 млрд. рублей по ставке 6,25% ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 7 дней, 3 месяца, 6 месяцев	плюс плюс	
02 июня 2010 г.	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 2,53 млрд. рублей Получение средств с аукционов ЦБР и Минфина	минус плюс	-2,53
03 июня 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
Баланс текущей недели:			-2,5

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	31.05.2010	24.05.2010	18.05.2010	30.04.2010	03.03.2010	05.06.2009
ОФЗ 46018	7,73	7,82	7,49	7,31	7,47	11,29
ОФЗ 25068	7,08	7,40	6,90	7,07	7,14	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	216	214	209	220	227	369
РЖД А6	4,79	4,15	5,94	5,48	7,15	13,26

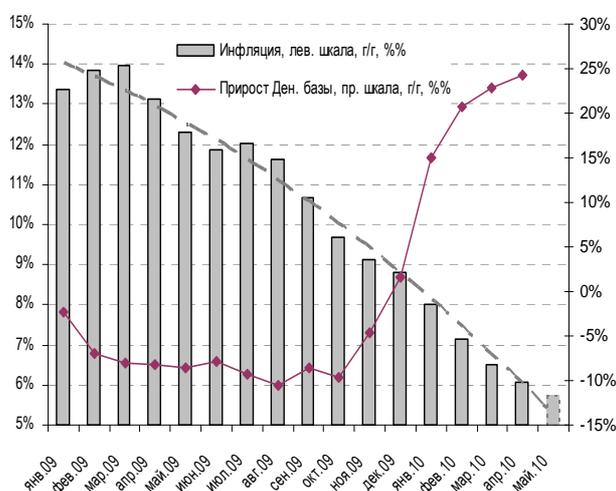
За рост доходности

За снижение доходности

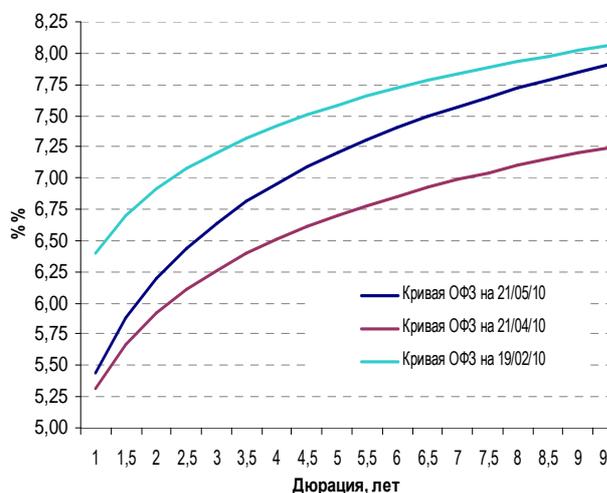
Среднесрочно: Боковое движение. Цена на нефть оттолкнулась от уровня в 70 долларов и сейчас находится на комфортном для российского рынка уровне. Если цены на нефть не пойдут ниже, рубль скорее всего возобновит укрепление, а ставки денежного рынка сохранятся на низком уровне. Все это будет способствовать сохранению доходностей на долговом рынке вблизи текущих уровней.

1) Ожидания сохранения комфортного состояния на денежном рынке.

Динамика инфляции и денежной базы в РФ



Форма кривой ОФЗ (сглаженная)



Локально: Возможно умеренное снижение доходности. ЦБР понизил ключевые ставки на 0,25 б.п., что вкпе с низкими ставками на долговом рынке, будет способствовать умеренному позитивному движению в облигациях на ближайшей неделе.

Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года



Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 года



КАК И КОГДА ЧИТАТЬ НАШ ОБЗОР

1. Наш обзор выпускается 2 раза в неделю. После завершения основных торгов в России в понедельник и среду.
2. Обзор содержит сводную (первую) страницу и страницы, посвященные отдельным рынкам: Доллар/Евро, Рубль/Корзина, Нефть, T-bonds, Рынок акций, Рынок рублевых облигаций, Денежный рынок.
3. На сводной странице приведено **резюме по текущему состоянию мировой экономики** и наиболее важных ее сегментов.
 - 3.1. Мы предполагаем, что **характеристика состояния мировой экономики** (кроме экономического роста включает динамику инфляции и внешние шоки) позволяет заключить, куда будут направлены среднесрочные тренды (от 3х месяцев до 2х лет) основных финансовых рынков.
 - 3.2. Также на первой странице мы приводим наиболее важные новости, которые, на наш взгляд, дают возможность изменить или подтвердить оценку состояния экономики.
4. На сводной странице также приведены наиболее **актуальные инвестиционные идеи**, а также их параметры, позволяющие читателям обзора продолжать придерживаться или отказываться от инвестицией даже в период до публикации новой версии обзора.
5. **Каждая страница Обзора**, посвященная одному из рынков, **разделена на два раздела**: 1) Среднесрочно и 2) Локально.
 - 5.1. В разделе "**Среднесрочно**" мы описываем действие факторов, влияние которых может отразиться на стоимости финансового инструмента в течение 3х месяцев. Указываемые здесь факторы отобраны среди прочих и используются в прогнозных моделях. С помощью прогнозных регрессионных моделей мы определяем "справедливую" стоимость финансовых инструментов, которая является основной для целевых уровней данного раздела. Данные уровни являются потенциальными целями для будущих сильных движений.
 - 5.2. В разделе "**Локально**" мы определяем краткосрочные факторы, в соответствие с которыми происходят последние движения цен финансовых инструментов. Особенно отмечаем эти факторы, если они отличаются от среднесрочных факторов прогнозных моделей.
 - 5.3. **Сочетание 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

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

191167, Санкт-Петербург, Невский пр., 178 лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическая служба

Санкт-Петербург, ул. Исполкомская д. 15, лит. А, б/ц "Олимп"

Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

email: Andrei.p.Surikov@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-13

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: Olga.a.Lapshina@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-80

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-13

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась в ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2010 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».