

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

Тревожные сигналы успели появиться и в макростатистике США – последние 3 недельных значения (за май) ICSC Chain Retail Store Index продемонстрировали снижение, что сулит слабые данные по розничным продажам в целом за май.

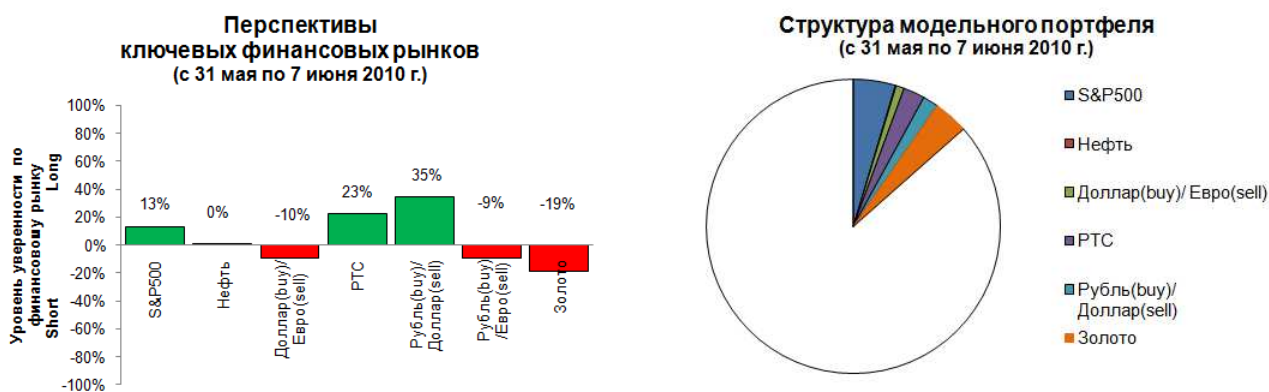
Негативное влияние на конъюнктуру финансовых рынков в моменте оказали 2 фактора – отставка премьер-министра Японии и заявление министерства юстиции США о начале расследования в отношении ВР в связи со случившимся разливом нефти в Мексиканском заливе. Последняя новость может затрагивать перспективы других нефтяных компаний.

Рейтинговое агентство Fitch внесло свой «вклад» в поддержании интереса инвесторов к проблеме европейских госфинансов, понизив суверенный рейтинг Испании с AAA до AA+. 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 май оказался (53,9) ниже ожиданий (54,5) и значения за апрель (55,7). 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
<p><b>Среднесрочно: Укрепление евро.</b> 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.</p>	
<p>1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;</p>	<p>1) Проблемы с госфинансами в Еврозоне;</p>
<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Курс доллар/евро</p> <p style="text-align: center;">— Известные значения (сглаженные) — Известные значения (несглаженные) — Прогнозируемые значения</p>	<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Бюджетный дефицит(профицит) в США</p> <p style="text-align: center;">— Известные значения — Прогнозируемые значения</p>
<p><b>Локально: Боковик.</b> 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.</p>	
<p>1) Согласование правительствами ЕС фонда помощи обремененным долгами странам размером 750 млрд евро;</p>	<p>1) Снижение рейтинга Испании агентством Fitch; 2) На рынке сохраняется скептицизм по поводу плана помощи размером 750 млрд евро;</p>
<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Торговый баланс между США и Еврозоной</p> <p style="text-align: center;">— Известные значения — Прогнозируемые значения</p>	<p style="text-align: center;"><b>Динамика индекса доллара относительно динамики торгового баланса США</b></p> <p style="text-align: center;">— Индекс доллара — Сальдо торгового баланса США</p>

## РУБЛЬ

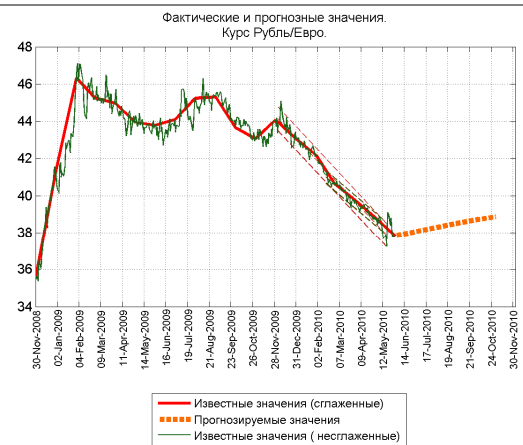
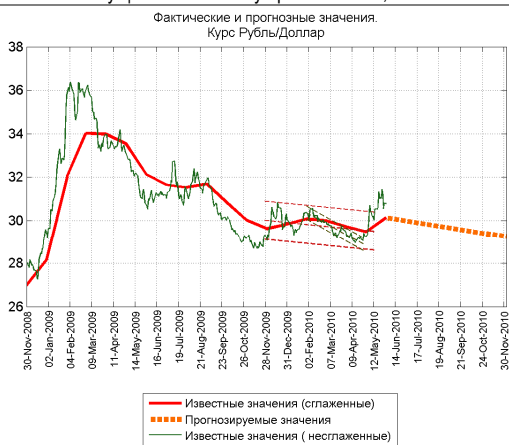
	02.06.2010	26.05.2010	19.05.2010	03.05.2010	04.03.2010	27.04.2010
Рубль/доллар	31,1	31,2	30,6	29,3	29,9	29,4
Рубль/евро	38,1	38,0	38,1	38,7	40,5	38,7
Корзина (55:45)	34,3	34,2	34,0	33,5	34,7	33,6
Доллар-Евро	1,22	1,22	1,24	1,32	1,36	1,32

**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) Рубль почти на 20% дешевле «докризисного уровня» (против корзины) при том, что валюты отдельных развивающихся стран этот уровень уже достигли или более существенно к нему приблизились;



**Локально: Ослабление рубля.** Озабоченность европейскими госфинансами остается актуальной, несмотря на все предпринятые меры.



## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	02.06.2010	26.05.2010	19.05.2010	03.05.2010	04.03.2010	27.04.2010
UST 2	0,78	0,82	0,78	1,00	0,86	0,97
UST 10	3,29	3,20	3,37	3,69	3,61	3,69
UST 30	4,19	4,10	4,24	4,53	4,56	4,58
DE 3	0,50	0,50	0,50	0,81	0,88	0,82
DE 10	2,65	2,65	2,78	3,05	3,13	2,99
DE 30	3,34	3,37	3,56	3,73	3,92	3,67
RUS 30	5,60	5,67	5,48	5,11	5,22	5,33
Spread RUS 30 vs UST 10	231,5	246,2	210,6	141,9	161,0	163,5

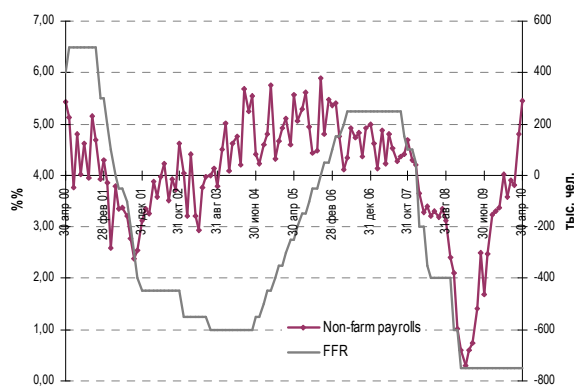
### T-bonds:

#### За снижение доходности

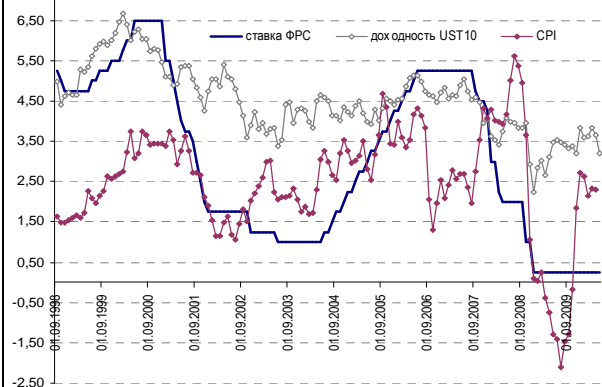
#### За рост доходности:

**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

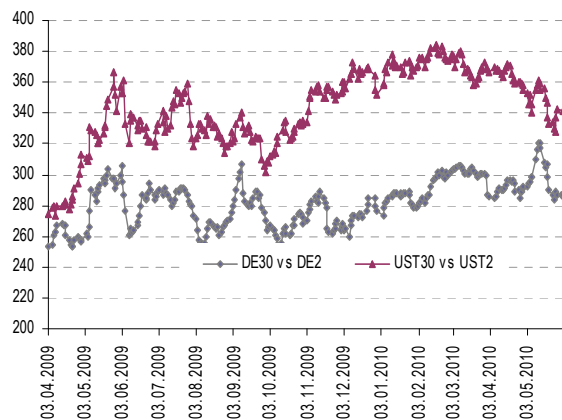


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

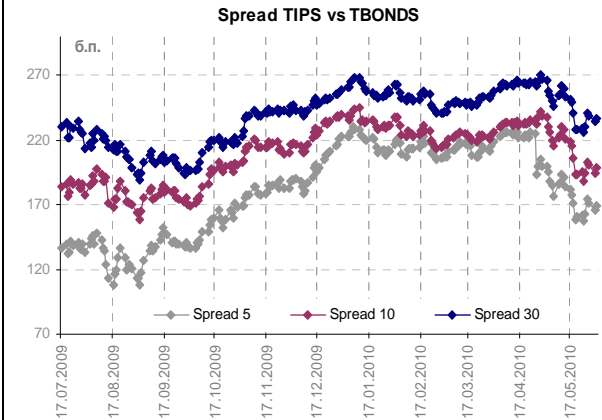


**Локально:** На этой неделе ключевыми для рынка данными будут данные с рынка труда. Ожидается, что показатель занятости в не с/х секторе США вырастет на 508 тыс. после роста на 290 тыс. в апреле. Эти данные могут вызвать рост доходности T-bonds.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)



## НЕФТЬ

	02.06.2010	26.05.2010	19.05.2010	03.05.2010	04.03.2010	27.04.2010
Нефть WTI	72,8	71,5	69,9	86,2	80,2	82,4
Золото	1217	1210	1191	1182	1132	1172

### 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;

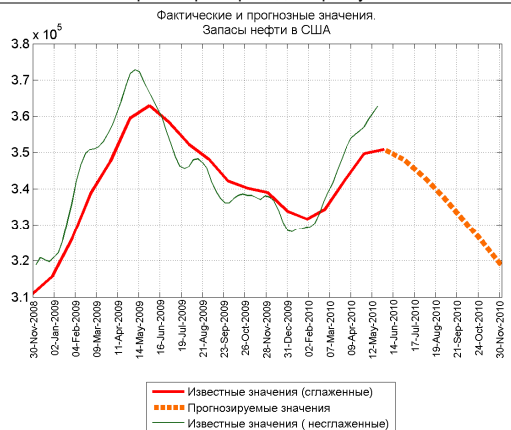
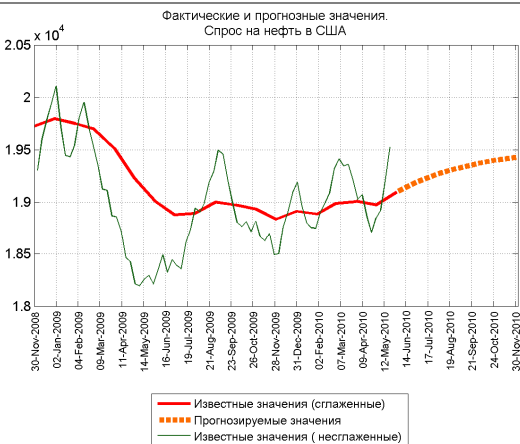
1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



**Локально:** Нефть пробила 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 предложения нефти на мировом рынке;  
2) Более пристальное внимание к стандартам безопасности добычи нефти скорее приведет к росту ее себестоимости;



## АКЦИИ

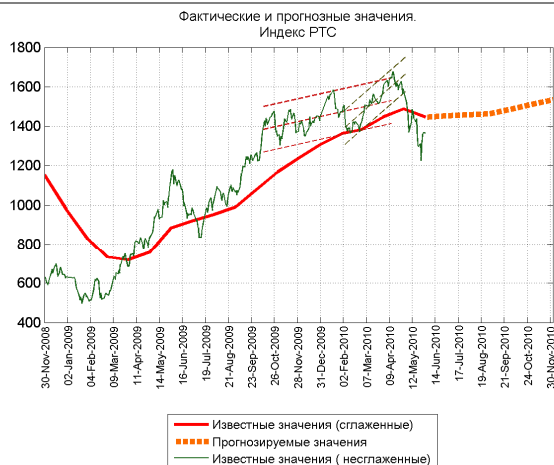
### За снижение рынка акций

### За рост рынка акций

**Среднесрочно: Боковик.** Макроиндикаторы в США по большей улучшались до последнего времени, однако, данные по розничным продажам в США скорее могут огорчить инвесторов. Вместе с тем, сомнения по поводу продолжения восстановления мировой экономики возникают в связи с раздутыми проблемами европейских госфинансов.

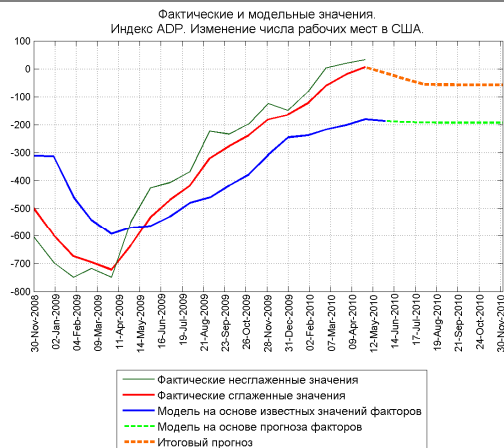
1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;

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

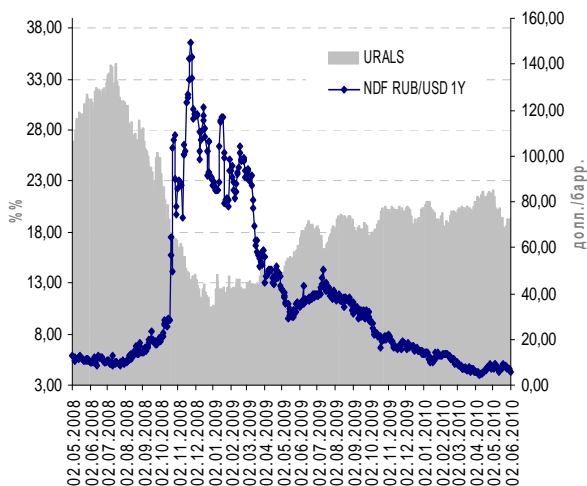
	02.06.2010	26.05.2010	19.05.2010	03.05.2010	04.03.2010	27.04.2010
MOSPRIME OND	2,6	2,9	3,2	-	3,7	3,6
MOSPRIME 3M	4,2	4,4	4,4	-	5,1	4,4
LIBOR USD 3M	0,54	0,54	0,48	-	0,25	0,33
LIBOR EUR 3M	0,64	0,64	0,64	0,61	0,60	0,59
EURIBOR 3M	0,70	0,70	0,69	0,67	0,65	0,65

### Факторы за снижение ставок:

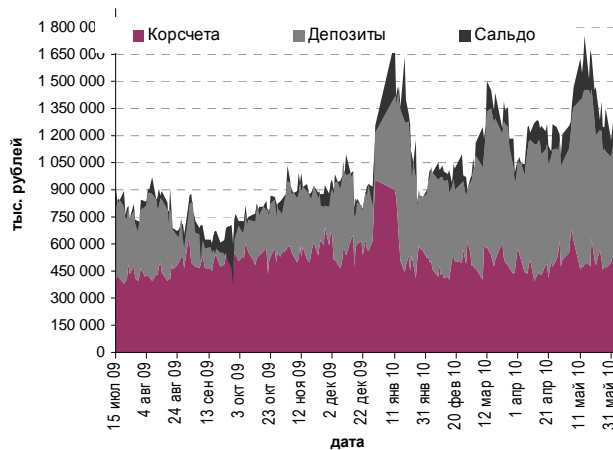
### Факторы за рост ставок:

**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	
<b>Баланс текущей недели:</b>			<b>-2,5</b>

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	02.06.2010	26.05.2010	20.05.2010	28.04.2010	05.03.2010	27.04.2010
ОФЗ 46018	7,55	8,45	7,46	7,24	7,47	7,24
ОФЗ 25068	7,04	7,42	7,24	7,08	7,07	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	213	278	199	213	225	191
РЖД А6	5,20	5,52	4,22	5,70	7,27	5,51

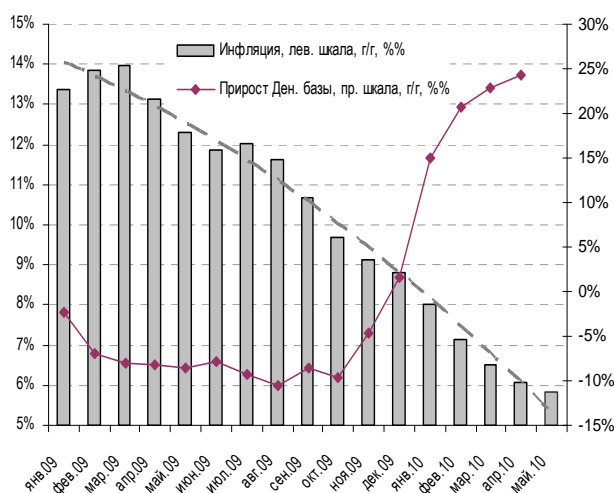
### За рост доходности

### За снижение доходности

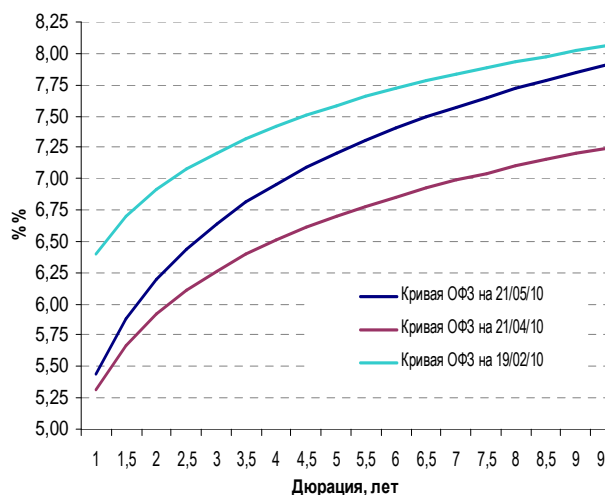
**Среднесрочно: Боковое движение.** Цена на нефть оттолкнулась от уровня в 70 долларов и сейчас находится на комфортном для российского рынка уровне. Если цены на нефть не пойдут ниже, рубль скорее всего возобновит укрепление, а ставки денежного рынка сохранятся на низком уровне. Все это будет способствовать 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](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».