

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

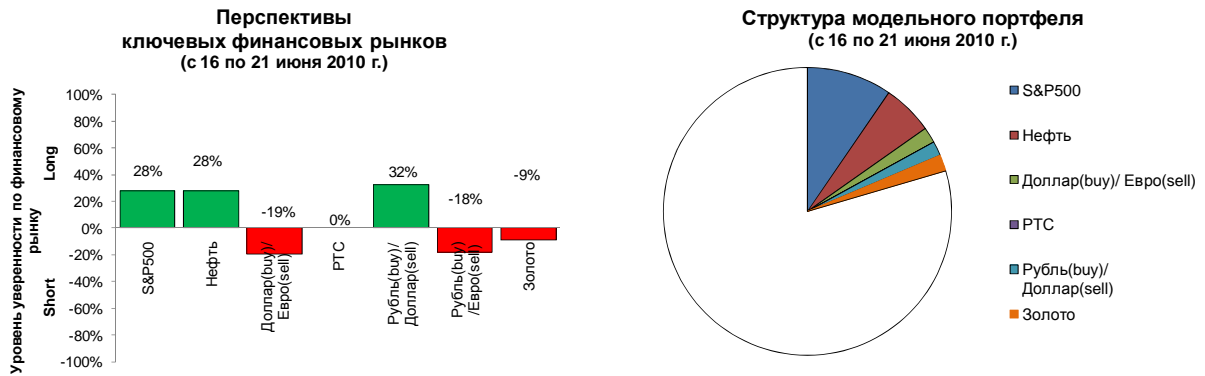
Опубликованные в конце прошлой недели данные по макроэкономике США скорее продемонстрировали продолжение восстановления экономики США. Наиболее очевидно об этом говорит выросшее значение индекса потребительской уверенности от Мичиганского университета (75,5). Данные по розничным продажам за май оказались хуже ожиданий (-1,2% MoM), хотя и этот показатель остается в рамках растущего тренда.

В начале этой недели появилось несколько новых поводов помуссировать тему трудностей с европейскими госфинансами. Во-первых кредитный рейтинг Греции был понижен агентством Moody's до «мусорного», что оказалось не очень страшно, т.к. в конце апреля коллеги из S&P уже успели проделать то же самое, а решение агентства Moody's вызвало жесткую критику со стороны Евросоюза, представители которого, наоборот, склонны считать, что Греция успешно реализует план по сокращению бюджетного дефицита. Также была распространена информация о том, что Испании может потребоваться помощь, однако, это информация была опровергнута Испанией, МВФ и ЕС.

8 июня стало известно, что министры финансов Евросоюза договорились о механизме действия Фонда помощи попавшим в затруднительное положение странам ЕС (European Financial Stability Facility - EFSF). EFSF будет размещать от своего имени долговые инструменты, обеспеченные гарантиями стран-участниц в соответствии с размером их доли в ЕЦБ, и передавать деньги странам, запросившим финансовую поддержку.

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

**В центре внимания:** На этой неделе ключевые данные касаются инфляции (как в Еврозоне, так и в США) и рынка недвижимости США (разочаровали). Данные по потребительской инфляции США будут опубликованы завтра – 17 июня.



**США.** В мае данные с рынка недвижимости США радовали, однако, во многом это было связано с завершившейся 30 апреля 2010 года стимулирующей программой (First-Time Home Buyers' Tax Credit). Первые данные за май скорее можно назвать разочаровывающими.

Майские **данные по розничным продажам** оказались хуже ожиданий, однако, индекс розничных продаж продолжает находиться в восходящем тренде. Опережающий индекс ICSC в мае-июне скорее демонстрирует боковое движение.

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. Китайский фондовый рынок находится вблизи минимумов. Ключевые данные по китайской экономике за май в целом оказались неплохими. В первую очередь хорошие данные по розничным продажам и экспорту.

**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. Текущий курс евро работает в пользу ориентированных на экспорт компаний, однако, запланированные сокращения госрасходов подорвут внутреннее потребление.

## ДОЛЛАР/ЕВРО

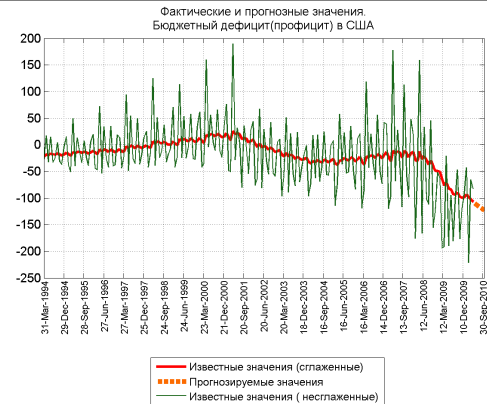
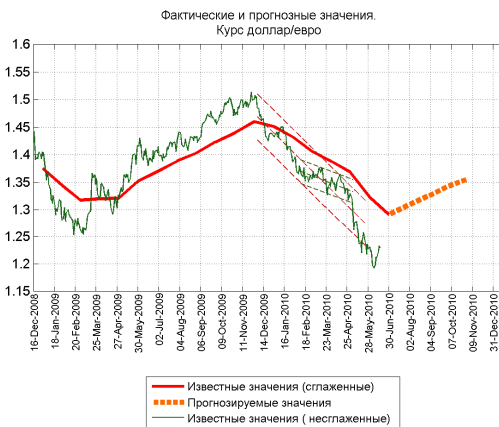
### За укрепление Евро

### 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: Укрепление евро.** После начала скупки госдолгов ЕЦБ и появления договоренности по созданию фонда помощи, обремененным долгами странам Еврозоны, «греческий» фактор остался актуальным. Вместе с тем, евро перепродали уже очень сильно и картинка технического анализа стала чуть более благоприятной для европейской валюты.

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

1) CDS на европейские суверенные долги продолжают рост;



## РУБЛЬ

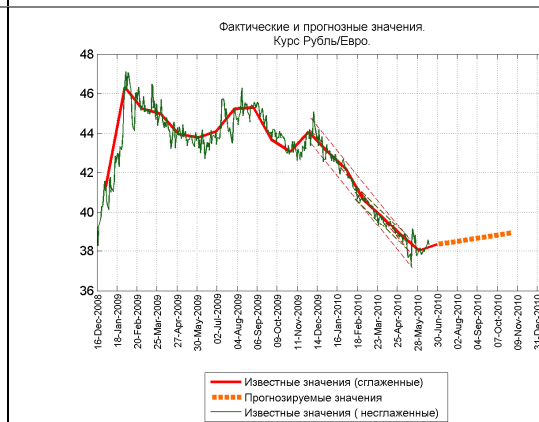
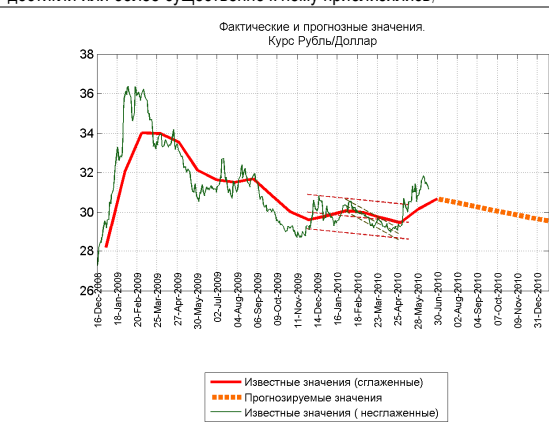
	16.06.2010	09.06.2010	02.06.2010	17.05.2010	18.03.2010	16.06.2009
Рубль/доллар	31,3	31,7	31,2	30,5	29,3	31,2
Рубль/евро	38,3	38,0	38,2	37,8	39,9	43,2
Корзина (55:45)	34,4	34,5	34,3	33,8	34,1	36,6
Доллар-Евро	1,23	1,20	1,22	1,24	1,36	1,38

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

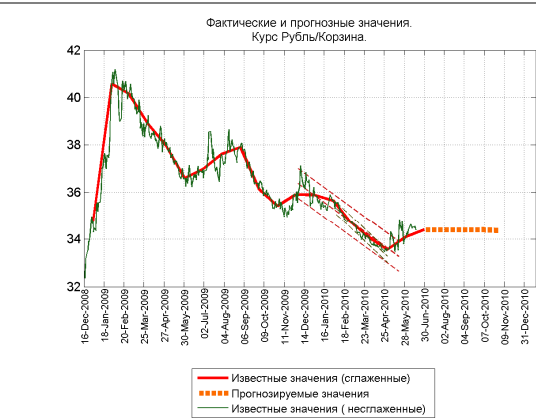
**За ослабление рубля**  
(за рост стоимости корзины)

**Среднесрочно: Бовик.** 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 не определена.

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: Укрепление рубля.** Озабоченность европейскими госфинансами остается актуальной, однако, рубль оказался заметно перекупленным относительно текущих цен на нефть. В ближайшее время рубль также получит поддержку в виде продажи валюты под выплату налогов.



## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	16.06.2010	09.06.2010	02.06.2010	17.05.2010	18.03.2010	16.06.2009
UST 2	0,73	0,72	0,81	0,80	0,97	1,19
UST 10	3,26	3,18	3,34	3,49	3,68	3,66
UST 30	4,18	4,11	4,24	4,36	4,60	4,48
DE 3	0,49	0,48	0,50	0,57	0,87	1,60
DE 10	2,64	2,56	2,66	2,87	3,12	3,53
DE 30	3,38	3,28	3,35	3,65	3,91	4,30
RUS 30	5,42	5,69	5,59	5,40	4,98	7,76
Spread RUS 30 vs UST 10	216,0	250,6	225,1	191,0	129,5	410,4

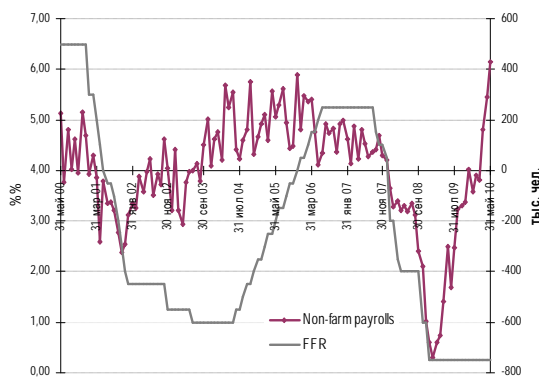
**T-bonds:**

За снижение доходности

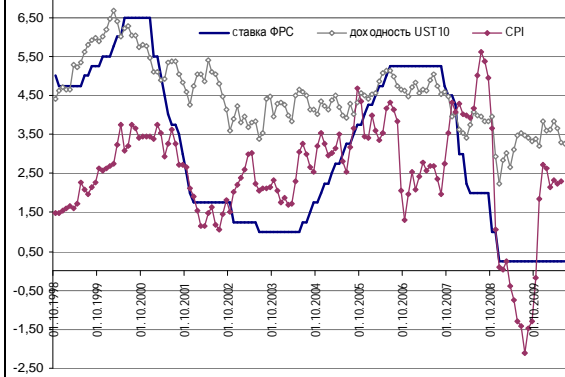
За рост доходности:

**Среднесрочно:** Последние данные по рынку труда США разочаровали инвесторов. Слабое восстановление рынка труда, вкупе с низкой инфляцией означает, что ФРС скорее всего не станет повышать ставку еще несколько кварталов. Кроме того, кризис в Еврозоне далек от завершения и еще возможны новые потрясения для рынков. В связи с этим, среднесрочно мы не ожидаем роста доходности. Наиболее вероятно сохранение высокой волатильности и боковое движение, либо умеренное снижение доходности.

**Динамика занятости в США и ставки ФРС**

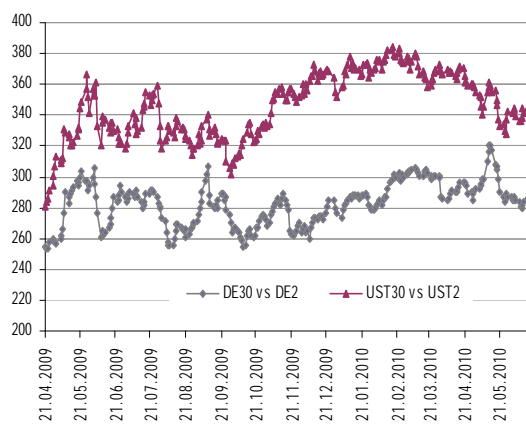


**Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10**

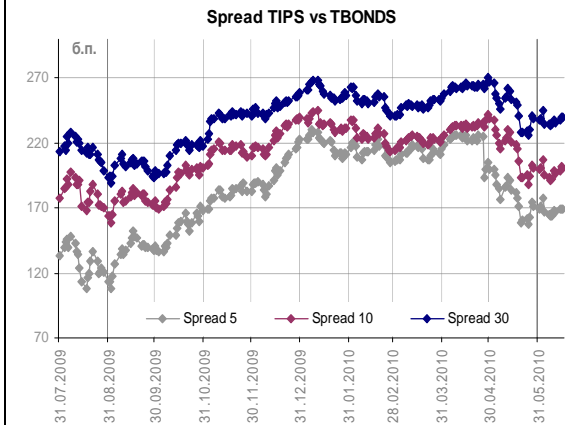


**Локально:** На этой неделе ключевые макроданные – это инфляция за май. Ожидаются низкие данные, что не в пользу роста доходности.

**Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds**



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



НЕФТЬ						
	16.06.2010	09.06.2010	02.06.2010	17.05.2010	18.03.2010	16.06.2009
Нефть WTI	76,4	74,4	72,9	70,1	82,2	70,5
Золото	1232	1230	1223	1223	1125	934

За снижение цены на нефть	За рост цены на нефть
<p><b>Среднесрочно: Бовик.</b> 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.</p>	
<p>1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;</p>	<p>1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;</p>
<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Цена на нефть WTI</p>	<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Импорт нефти в Китае</p>
<p><b>Локально: Рост нефти.</b> Нефть пробила нижние границы восходящих трендов, что является медвежьим сигналом. Однако фундаментально мы скорее ожидаем роста цена на нефть.</p>	
<p>1) Спрос в США продолжает находиться на низком уровне;</p>	<p>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;</p> <p>2) Более пристальное внимание к стандартам безопасности добычи нефти скорее приведет к росту ее себестоимости;</p>
<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Спрос на нефть в США</p>	<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Запасы нефти в США</p>

АКЦИИ	
<u>За снижение рынка акций</u>	<u>За рост рынка акций</u>
<p><b>Среднесрочно: Бововик.</b> 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.</p>	
1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;	1) Продолжающие улучшаться макроиндикаторы в США;
<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Индекс РТС</p> <p style="text-align: center;">— Известные значения (сглаженные) - - - Прогнозируемые значения — Известные значения ( несглаженные)</p>	<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Фондовый индекс S&amp;P500</p> <p style="text-align: center;">— Известные значения (сглаженные) - - - Прогнозируемые значения — Известные значения ( несглаженные)</p>
<p><b>Локально: Рост.</b> Макростатистика хотя и не радует, однако, принципиально плохих данных пока так и не вышло. Фундаментально скорее рост.</p>	
1) Сохранение пристального внимания к проблемам европейских госфинансов;	2) Плохие данные по опережающему индексу (ICSC) розничных продаж;
<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Розничные продажи от ICSC.</p> <p style="text-align: center;">— Известные значения (сглаженные) - - - Прогнозируемые значения — Известные значения ( несглаженные)</p>	<p style="text-align: center;">Фактические и модельные значения. Индекс ADP. Изменение числа рабочих мест в США</p> <p style="text-align: center;">— Фактические несглаженные значения — Фактические сглаженные значения — Модель на основе известных значений факторов - - - Модель на основе прогноза факторов - - - Итоговый прогноз</p>

## КОРОТКИЕ СТАВКИ

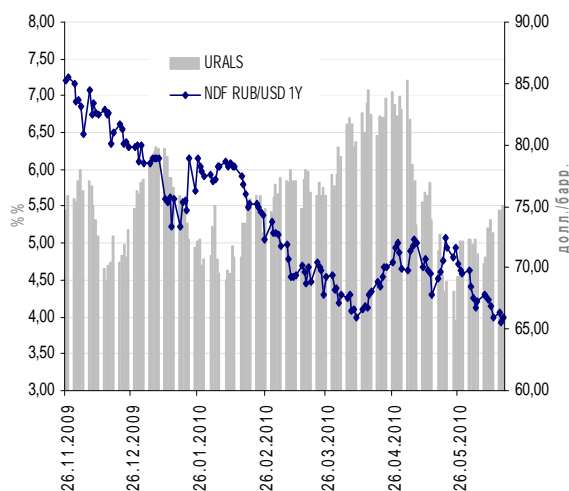
	16.06.2010	09.06.2010	02.06.2010	17.05.2010	18.03.2010	16.06.2009
MOSPRIME OND	2,6	2,6	2,6	2,8	3,7	7,7
MOSPRIME 3M	4,0	4,1	4,2	4,3	4,6	12,0
LIBOR USD 3M	0,54	0,54	0,54	0,46	0,27	0,61
LIBOR EUR 3M	0,66	0,65	0,64	0,63	0,59	1,25
EURIBOR 3M	0,73	0,72	0,70	0,69	0,64	1,25

### Факторы за снижение ставок:

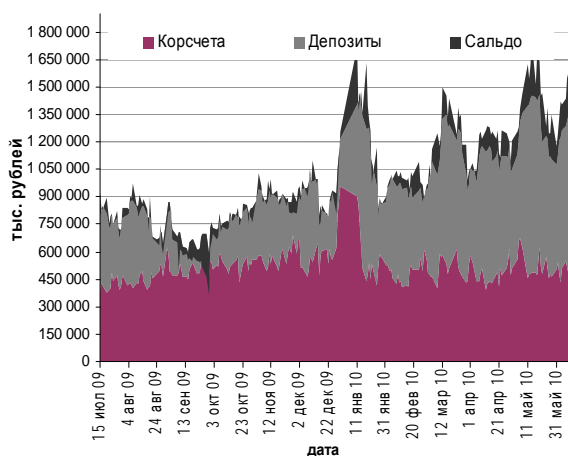
### Факторы за рост ставок:

**Среднесрочно: Сохранение низких ставок.** В комментарии к последнему снижению ставок ЦБР отмечается, что регулятор считает вероятным сохранение достигнутого уровня ставок на ближайшие месяцы. Цены на нефть показывают высокую волатильность, однако остаются на уровнях, которые позволяют нам ожидать сохранения весьма комфортного состояния на денежном рынке.

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:** Уровень ликвидности очень высок, ожидаем низких ставок на рынке.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
16 июня 2010 г.	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов на 32 млрд рублей	минус	-32
	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков 1,29 млрд. рублей	минус	-1,29
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 19,42 млрд. рублей	минус	-19,42
	Получение средств с аукционов ЦБР 11 и 15 июня	плюс	6,111
17 июня 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
	Аукцион ОБР-14 на 100 млрд. рублей	минус	
<b>Баланс текущей недели:</b>			<b>-52,7</b>

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	16.06.2010	09.06.2010	03.06.2010	17.05.2010	19.03.2010	16.06.2009
ОФЗ 46018	7,30	7,40	7,35	7,52	7,25	11,38
ОФЗ 25068	6,82	6,87	6,88	7,09	6,76	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	188	171	176	212	227	362
РЖД А6	4,11	2,59	6,16	7,24	6,14	13,51

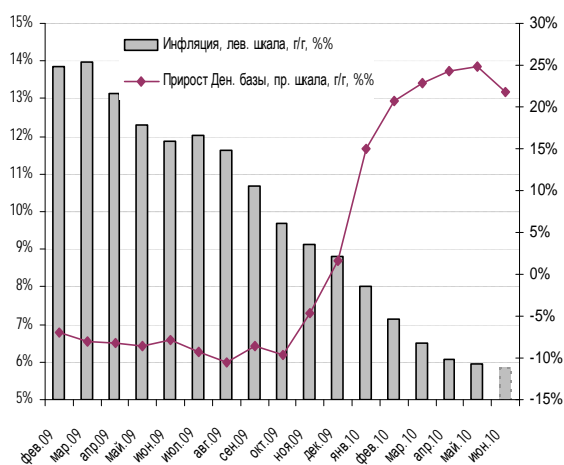
### За рост доходности

### За снижение доходности

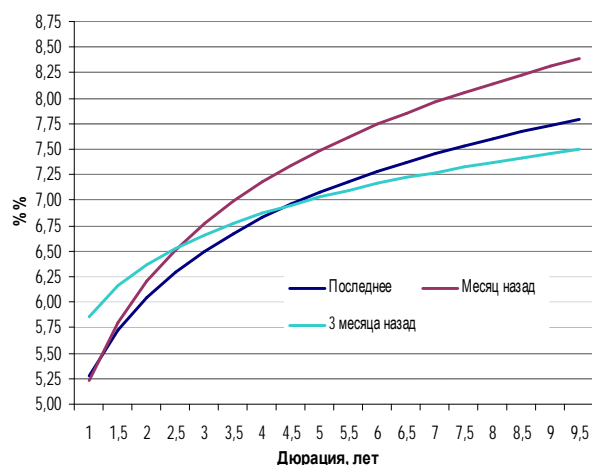
**Среднесрочно: Боковое движение.** Цена на нефть оттолкнулась от уровня в 70 долларов и сейчас находится на комфортном для российского рынка уровне. Сохранение нефти выше 70 будет оказывать поддержку российской валюте и способствовать сохранению низких ставок денежного рынка. Все это будет способствовать сохранению доходностей на долгом рынке вблизи текущих уровней.

1) Ожидания сохранения комфортного состояния на денежном рынке.

Динамика инфляции и денежной базы в РФ



Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

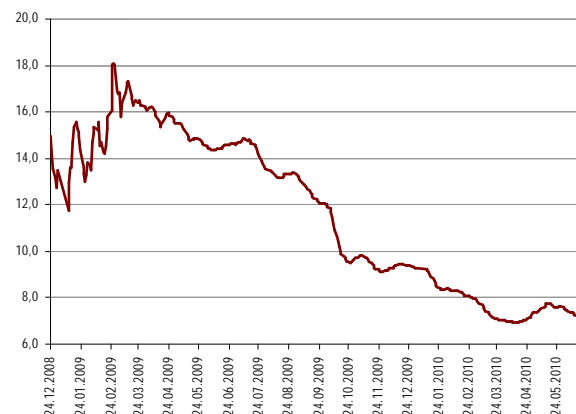


**Локально: Боковик.** Существенных драйверов для рынка мы не выделяем, сохранению вблизи текущих уровней будет способствовать хороший уровень ликвидности.

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».