

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Выходящие данные по макроэкономике в основном оказываются хуже ожиданий, хотя пока значения ключевых индексов макростатистики (таких как розничные продажи) находятся в рамках восходящих трендов.

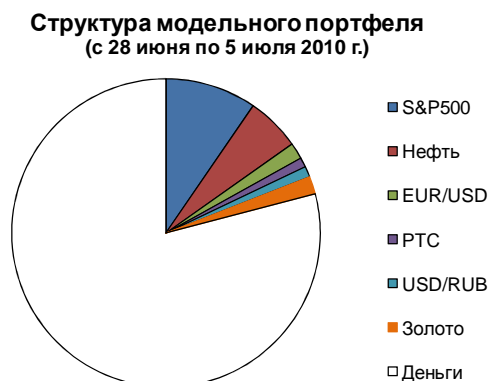
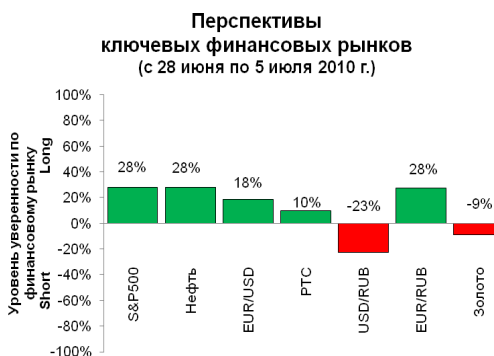
В начале этой недели рынки обвалили 2 фактора. Во-первых, был пересмотрен китайский индекс опережающих индикаторов (Leading Index) – значение за апрель, как оказалось, выросло не на 1,7%, а на 0,3%. Популярность быстро набрала идея о том, что Китай прошел пик активной фазы роста. Вторым событием стал выход индекса Потребительской уверенности от Conference Board за июнь. Но реакция рынка на оба этих события, на наш взгляд, оказалось все же слишком нервной. Наиболее опасным в данной ситуации является то, что китайский индекс акций обновил минимум.

Поддерживало напряжение на рынке еще одно обстоятельство. Банки должны вернуть ЕЦБ рекордную сумму – 442 млрд. евро. И ожидалось, что многим банкам потребуется рефинансирование, что воспринималось как тревожный сигнал, т.к. рыночные ставки ниже. В реальности банки заняли в среду (накануне возврата) «всего» 132 млрд. евро, что было воспринято позитивно.

Прошедшие саммиты G8 и G20 не принесли откровений. На ставшей основной форумной площадке G20 лидеры не поддержали идею налога для финансовых рынков. Поддержку нашли: 1) повышение требований к капиталу банков (к концу 2012), а для развитых экономик - 2) снижение уровня бюджетного дефицита в 2 раза к 2013 г. и 3) стабилизация отношения долга к ВВП к 2016 г. Однако в деталях позиции разных стран принципиально отличаются. Если в Европе рьяно взялись за сокращение госрасходов, то в США сохраняют стимулирующие меры и, по всей видимости, надеются на рост государственных расходов.

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

В центре внимания: На этой неделе ожидаем публикации данных по рынку труда в США. Значение по ключевому индикатору рынка труда – ADP, опубликованное 30 июня, оказалось хуже ожиданий. 1 июля станет известен индекс деловой активности – ISM Manufacturing. 2 июля появятся цифры за июнь по продажам автомобилей.



США. В апреле 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.

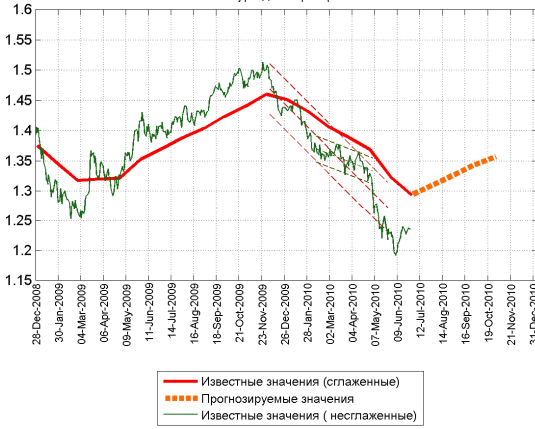
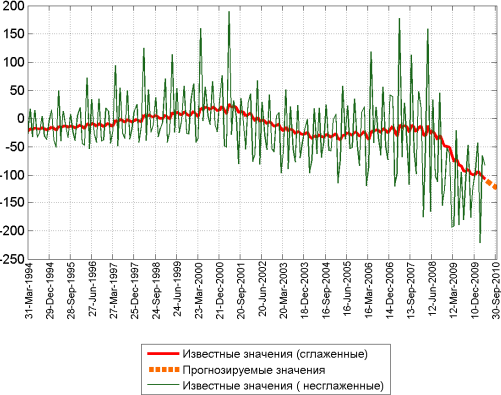
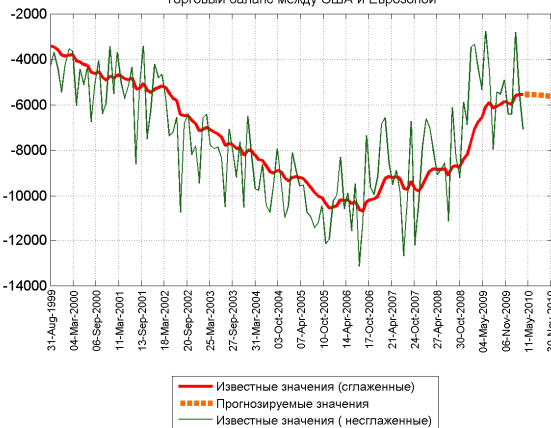
Майские данные по розничным продажам оказались хуже ожиданий, однако, индекс розничных продаж продолжает находиться в восходящем тренде. Опережающий индекс ICSC в мае-июне скорее демонстрирует боковое движение.

Недельные данные с рынка труда (первичные обращения за пособиями по безработице) не улучшаются и находятся в рамках бокового тренда уже в течение нескольких месяцев. Последние данные оказались хуже ожиданий инвесторов и предыдущих значений.

Китай. Китайский PMI Manufacturing за май оказался (53,9) ниже ожиданий (54,5) и значения за апрель (55,7). Ключевые данные по китайской экономике за май в целом оказались неплохими. В первую очередь хорошие данные по розничным продажам и экспорту. Уровень инфляции и рост цен на недвижимость за апрель поддерживают опасения по ужесточению денежно-кредитной политики в Китае. Китайский фондовый рынок находится вблизи минимумов.

В преддверии саммита G20 Народный банк Китая заявил о том, что позволит курсу юаня укрепиться, однако, во многом это может быть политическим заявлением, необходимость которого определена риском уличения Китая как валютного манипулятора.

Еврозона. Текущий курс евро работает в пользу ориентированных на экспорт компаний, однако, запланированные сокращения госрасходов подорвут внутреннее потребление. CDS на европейские госдолги перестали фронтально расти, и можно даже сказать, что тренд роста сломался. В то же время CDS Греции и Испании остаются вблизи максимумов.

ДОЛЛАР/ЕВРО	
За укрепление Евро	За укрепление Доллара
<p>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.</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) - - - Прогнозируемые значения — Известные значения (несглаженные) </p>	<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Бюджетный дефицит(профицит) в США</p>  <p style="text-align: center;"> — Известные значения (сглаженные) - - - Прогнозируемые значения — Известные значения (несглаженные) </p>
<p>Локально: Укрепление евро. Евро перепродан очень сильно и картинка технического анализа стала чуть более благоприятной для европейской валюты. CDS на долги отдельных европейских стран даже стали снижаться, что может быть подтверждением ослабления негативных настроений.</p>	
<p>1) CDS на суверенные долги отдельных европейских стран стали снижаться;</p> <p>2) Лидеры европейских стран на саммите G20 подтвердили намерение придерживаться программы сокращения бюджетных дефицитов;</p>	
<p style="text-align: center;">Фактические и прогнозные значения. Торговый баланс между США и Еврозоной</p>  <p style="text-align: center;"> — Известные значения (сглаженные) - - - Прогнозируемые значения — Известные значения (несглаженные) </p>	

РУБЛЬ

	30.06.2010	23.06.2010	16.06.2010	28.05.2010	01.04.2010	30.06.2009
Рубль/доллар	31,2	31,0	31,2	30,7	29,3	31,2
Рубль/евро	38,3	38,2	38,4	37,8	39,7	43,6
Корзина (55:45)	34,4	34,2	34,5	33,9	34,0	36,8
Доллар-Евро	1,23	1,23	1,23	1,23	1,36	1,40

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

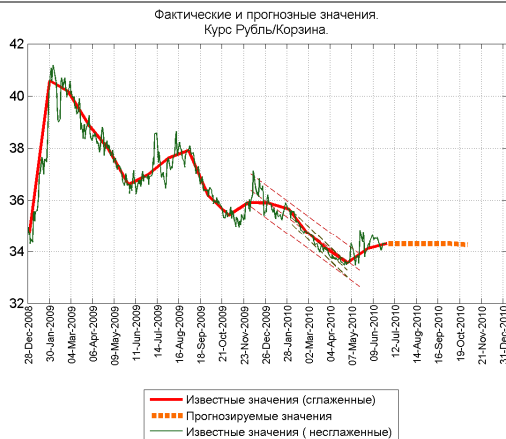
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

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 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 перепроданным относительно текущих цен на нефть.



СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	30.06.2010	23.06.2010	16.06.2010	28.05.2010	01.04.2010	30.06.2009
UST 2	0,63	0,69	0,74	0,78	1,07	1,12
UST 10	2,97	3,12	3,27	3,30	3,88	3,54
UST 30	3,95	4,06	4,18	4,21	4,73	4,33
DE 3	0,60	0,59	0,49	0,52	0,95	1,36
DE 10	2,58	2,66	2,67	2,69	3,10	3,38
DE 30	3,31	3,39	3,41	3,39	3,81	4,20
RUS 30	5,33	5,35	5,40	5,59	5,01	7,81
Spread RUS 30 vs UST 10	236,0	222,8	212,9	228,8	113,4	427,2

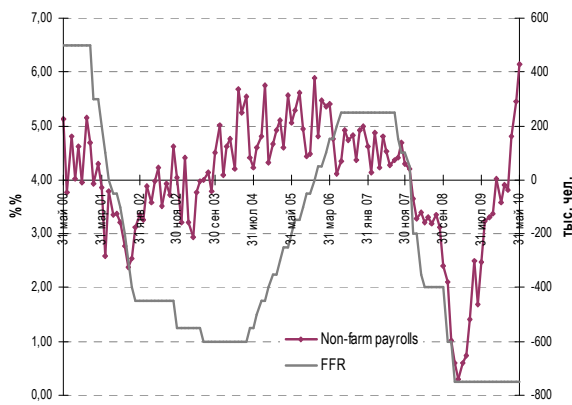
T-bonds:

За снижение доходности

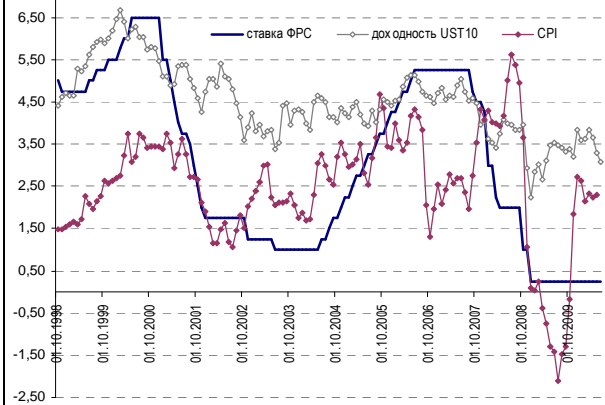
За рост доходности:

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

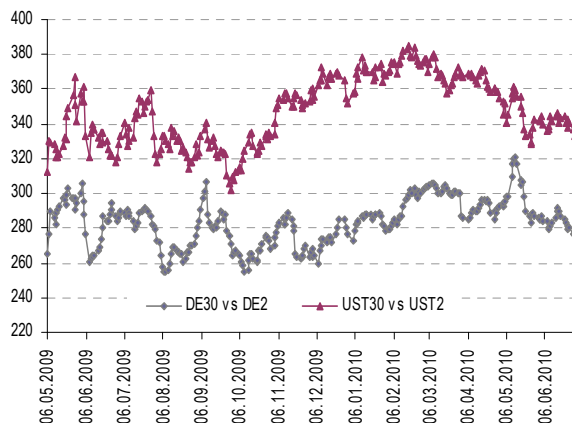


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

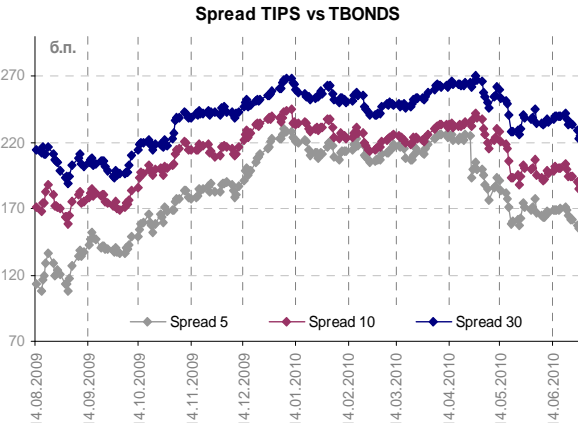


Локально: Важнейшие макроиндикаторы по США на этой неделе будут опубликованы в пятницу - это данные по рынку труда. Рынком заложены негативные ожидания по NonFarm Payrolls (ожидается 110 тыс. в мае). При этом также ожидается, что количество рабочих мест в частных (негосударственных) компаниях вырастет на 113 тыс., а в производственной сфере - на 25 тыс. чел. На неделе доходность T-bonds обновила минимумы, на фоне выходящих преимущественно негативных данных и негативных ожиданий вероятно дальнейшее ее снижение.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)



НЕФТЬ

	30.06.2010	23.06.2010	16.06.2010	28.05.2010	01.04.2010	30.06.2009
Нефть WTI	75,8	75,9	77,7	74,0	84,5	69,8
Золото	1238	1236	1231	1214	1126	926

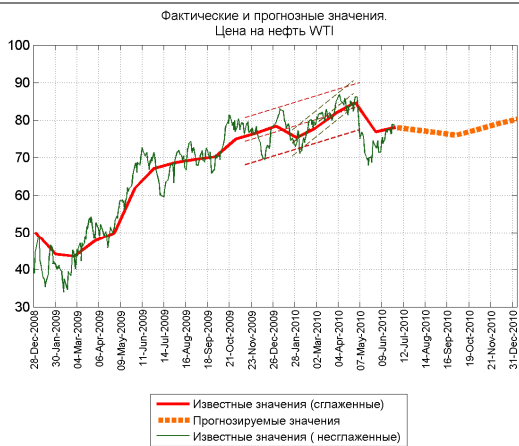
За снижение цены на нефть

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.

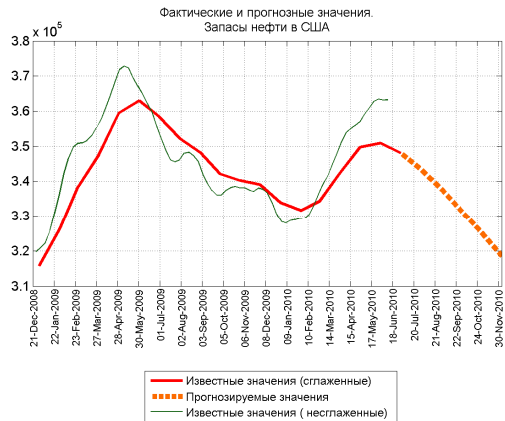
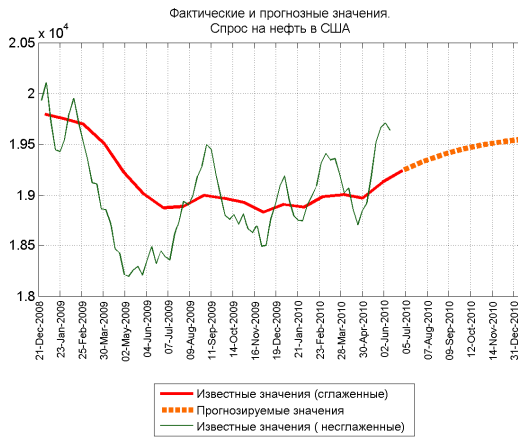
1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



Локально: Боковик. Продолжается сезонный рост спроса на нефтепродукты в США. Ситуация с разливом нефти в Мексиканском заливе подогревает идею роста цены нефти в следствие роста себестоимости ее добычи и ограничения предложения.

1) Сезонное продолжение роста спроса в США;



АКЦИИ

За снижение рынка акций

За рост рынка акций

Среднесрочно: Боквик. Макроиндикаторы в США по большей части улучшались до последнего времени, однако, данные по розничным продажам в США в июне перестали улучшаться. Сомнения по поводу продолжения восстановления мировой экономики возникают в связи с раздутыми проблемами европейских госфинансов.

1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;

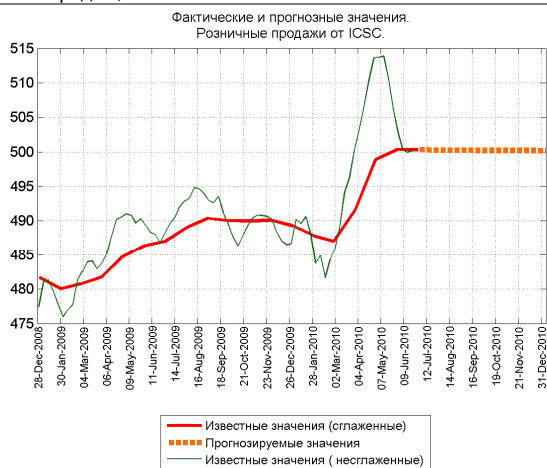
1) Продолжающие улучшаться макроиндикаторы в США;



Локально: Боквик. Макростатистика хотя и не сильно радует, однако, принципиально плохих данных пока так и не вышло. Фундаментально скорее рост. Однако обновление минимумов по индексу акций Китая негативно влияет на перспективы российских акций.

- 1) Хуже ожиданий данные по ADP и потребительской уверенности от Conference Board;
- 2) Боквик по опережающему индексу (ICSC) розничных продаж;

- 1) Хорошие данные по индексу потребительской уверенности от Мичиганского университета за май;



КОРОТКИЕ СТАВКИ

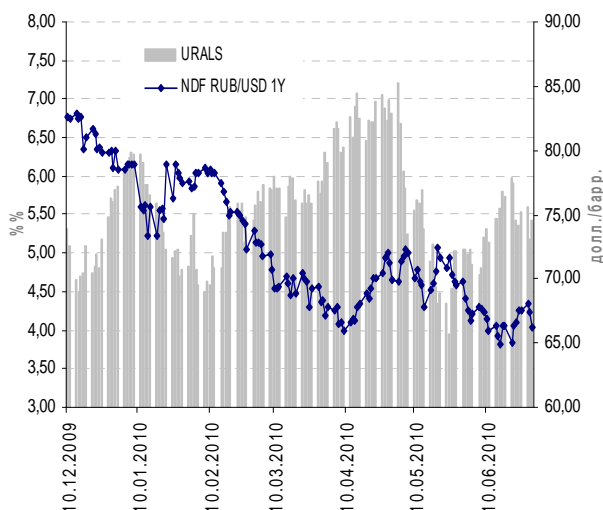
	30.06.2010	23.06.2010	16.06.2010	28.05.2010	01.04.2010	30.06.2009
MOSPRIME OND	2,8	2,7	2,6	2,9	3,5	6,6
MOSPRIME 3M	3,9	4,0	4,0	4,3	4,4	11,8
LIBOR USD 3M	0,53	0,54	0,54	0,54	0,29	0,60
LIBOR EUR 3M	0,71	0,67	0,66	0,63	0,58	1,10
EURIBOR 3M	0,77	0,74	0,73	0,70	0,64	1,10

Факторы за снижение ставок:

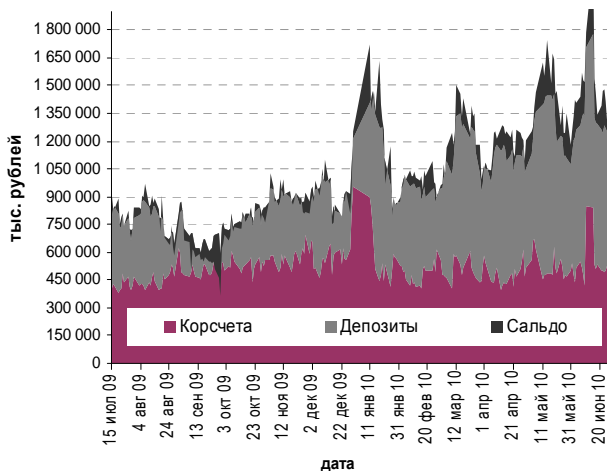
Факторы за рост ставок:

Среднесрочно: Сохранение низких ставок. В комментарии к июньскому заседанию ЦБР на котором ставки были оставлены без изменения говорится о том, что инфляция остается низкой, производственная активность, занятость и внутренний спрос восстанавливаются, а банки активизировали кредитование. Кроме того, отмечается, что текущий уровень процентных ставок приемлем для экономики, восстановление которой становится устойчивым и экономическая активность не требует дополнительных стимулов в виде снижения ставок. Таким образом, как мы и ожидали, цикл снижения регулируемых ставок скорее всего завершен. 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 рубль/доллар на 1 год.



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



Локально: После всплеска в начале недели ставки вернулись к привычным уровням, мы не отмечаем факторов для усиления напряженности на рынке.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
28 июня 2010 г.	Уплата налога на прибыль	минус	-200
	ЦБР проведет аукцион репо на 3 месяца	плюс	
29 июня 2010 г.	Минфин предложит 50 млрд. рублей на 2 недели по ставке 6%	плюс	
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 2,5 млрд. рублей	плюс	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 7 дней, 3 месяца	плюс	
30 июня 2010 г.	Получение средств с аукционов ЦБР 28 и 29 июня	плюс	2,1
	Аукцион ОФЗ 26201 на 30 млрд. рублей	минус	-3,86
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 2,27 млрд. рублей	минус	-2,27
	Баланс текущей недели:		-204,0

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	30.06.2010	24.06.2010	17.06.2010	28.05.2010	02.04.2010	30.06.2009
ОФЗ 46018	6,98	7,30	7,26	8,45	7,17	11,17
ОФЗ 25068	6,86	6,84	6,82	7,00	6,50	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	165	195	186	286	216	336
РЖД А8	5,50	5,54	5,98	6,31	6,49	14,83

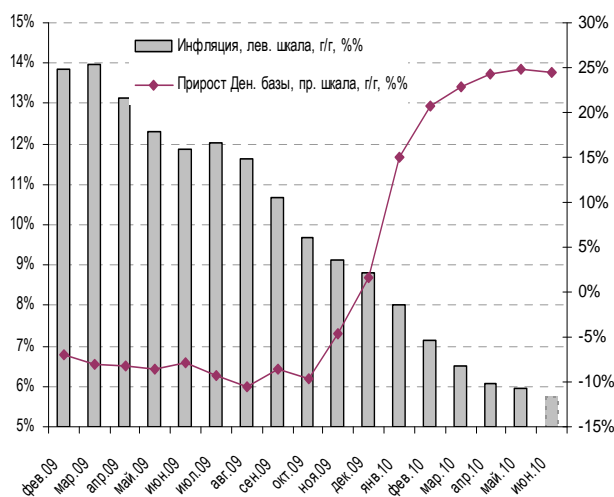
За рост доходности

За снижение доходности

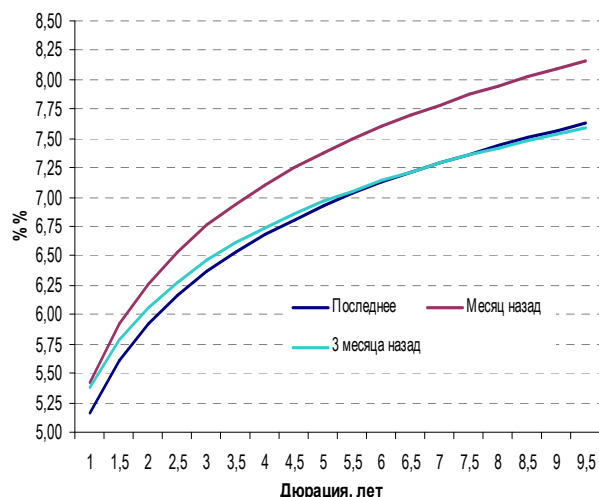
Среднесрочно: Боковое движение. Цена на нефть находится на комфортном для российского рынка уровне. Сохранение нефти выше 70 будет оказывать поддержку российской валюте и способствовать сохранению низких ставок денежного рынка. Все это будет способствовать сохранению доходностей на долговом рынке вблизи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

1) Ожидания сохранения комфортного состояния на денежном рынке.

Динамика инфляции и денежной базы в РФ



Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

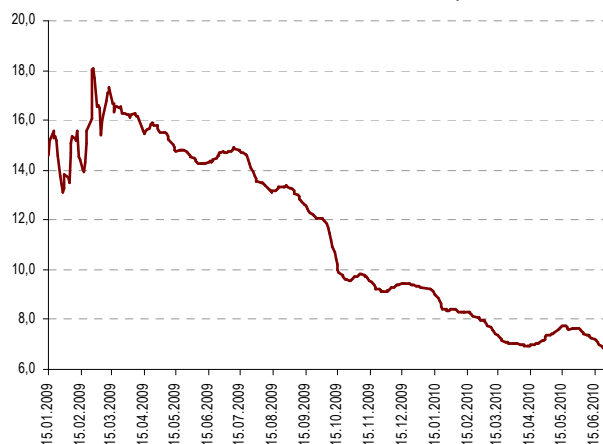


Локально: Боковик. Ставки денежного рынка показали снижение к комфортным уровням, однако коррекция цен на нефть сдерживает укрепление рубля, поэтому более вероятно боковое движение на рынке.

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

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».