

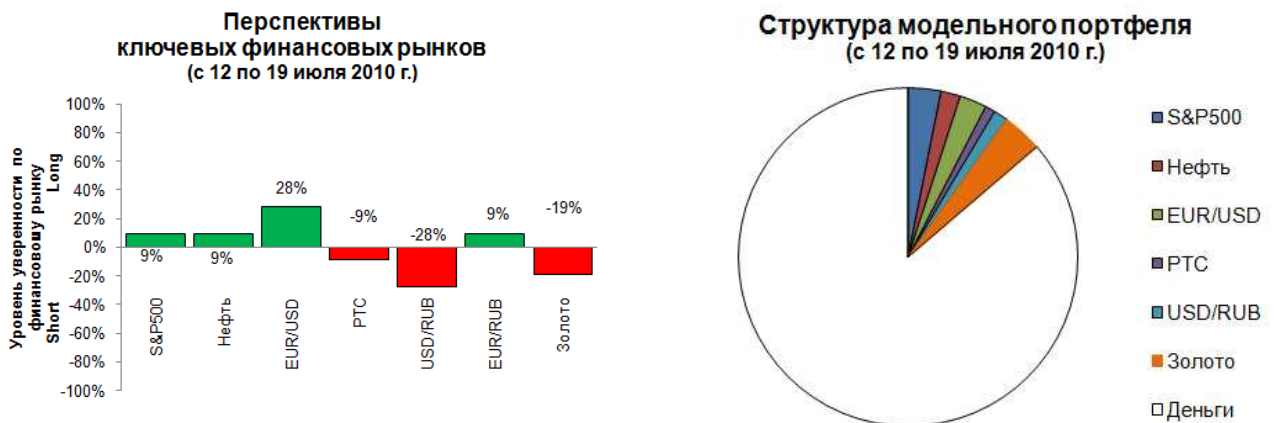
Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Первая порция июньских макроданных из Китая скорее может оказать позитивное влияние на рынки акций и товаров. В первую очередь мы отмечаем хорошие данные по китайскому экспорту (43,9% YoY) и обновление максимума по объему импорта нефти.

Данные из США менее однозначны. Опережающие недельные данные по розничным продажам (ICSC Chain Store Index) за последнюю неделю июня и первую неделю июля сделали попытку выбраться из боковика и обновили локальные максимумы. В то же время в рамках более долгосрочного прогноза кажется все же более вероятным, что макроиндикаторы продолжают ухудшаться. Косвенно об этом говорят цифры по объему потребительского кредита, которые оказались заметно хуже ожиданий и, главное, - объем кредитования не смог выйти в положительную зону, заметно сократившись в мае (-9,1B) и апреле(-14,9B).

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

В центре внимания: С начала этой недели начинается сезон публикации отчетности за 2й квартал 2010 г. По нашим оценкам отчетность компаний за 2й квартал скорее должна выйти хуже по сравнению с уровнем EPS, достигнутым в конце первого квартала. На этой неделе также выходит много важной макростатистики. 13 июля будут опубликованы данные по торговому и бюджетному балансу в США, 14 июля – данные по розничным продажам за июнь, 15 июля – заключительная порция макростатистики из Китая.



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). Данные за май скорее можно назвать разочарывающими.

Майские данные по розничным продажам оказались хуже ожиданий, однако, индекс розничных продаж продолжает находиться в восходящем тренде. Опережающий индекс ICSC в конце июня-начале июля пытается выбраться из боковика, сформированного в мае-июне.

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 индекс PMI в промышленности за июнь (52,1) вновь хуже ожиданий (53,2) и предыдущего значения (53,9). Данные по июньскому экспорту превысили ожиданий инвесторов.

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. Последние данные по розничным продажам и индексы PMI скорее порадовали инвесторов.

ДОЛЛАР/ЕВРО

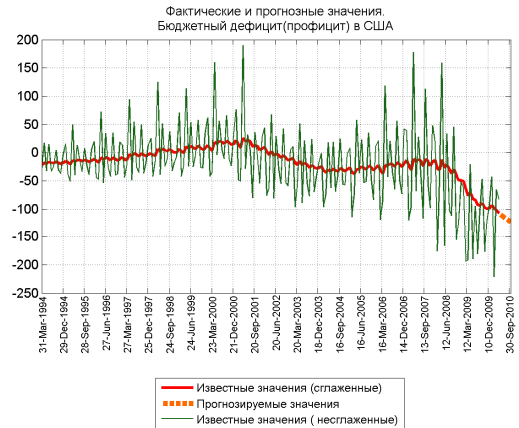
За укрепление Евро

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. 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.

- 1) CDS на суверенные долги отдельных европейских стран стали снижаться;
- 2) Скорее хорошие данные из Еврозоны (розничные продажи, индексы PMI);



РУБЛЬ

	12.07.2010	05.07.2010	28.06.2010	09.06.2010	13.04.2010	17.07.2009
Рубль/доллар	30,8	31,1	31,1	31,7	29,0	31,8
Рубль/евро	38,7	39,1	38,1	38,0	39,5	44,8
Корзина (55:45)	34,4	34,7	34,2	34,5	33,8	37,7
Доллар-Евро	1,26	1,25	1,23	1,20	1,36	1,41

За укрепление рубля

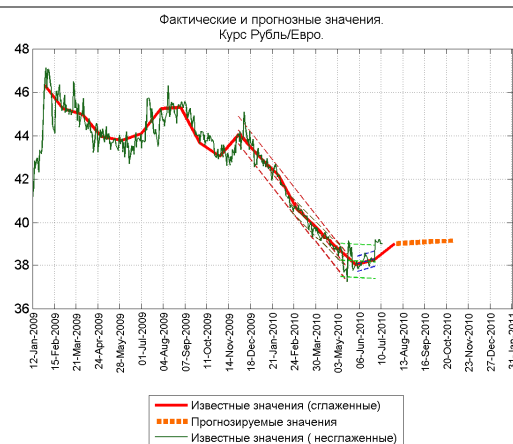
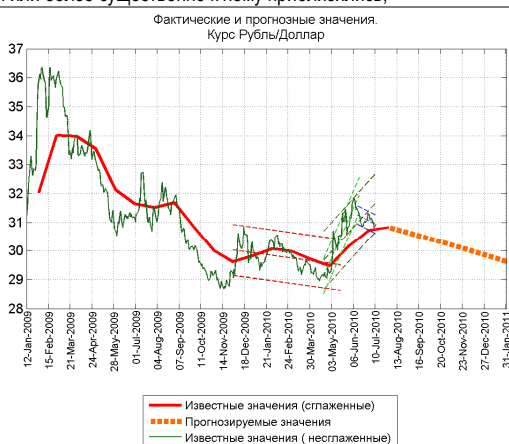
(за снижение стоимости корзины)

За ослабление рубля

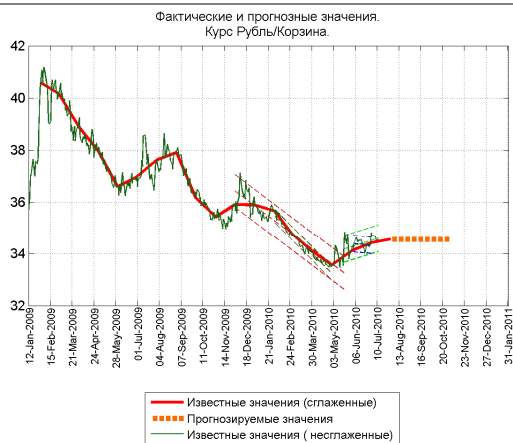
(за рост стоимости корзины)

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: Боковик. Рубль стал адекватно оценен относительно текущих цен на нефть.



СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	12.07.2010	05.07.2010	28.06.2010	09.06.2010	13.04.2010	17.07.2009
UST 2	0,63	-	0,64	0,72	1,05	0,99
UST 10	3,03	-	3,03	3,18	3,82	3,65
UST 30	4,02	-	4,01	4,11	4,68	4,54
DE 3	0,72	0,63	0,57	0,48	0,98	1,25
DE 10	2,60	2,55	2,60	2,56	3,16	3,37
DE 30	3,28	3,26	3,33	3,28	3,89	4,13
RUS 30	5,19	5,39	5,30	5,69	4,89	7,74
Spread RUS 30 vs UST 10	216,1	-	227,2	250,6	106,1	409,1

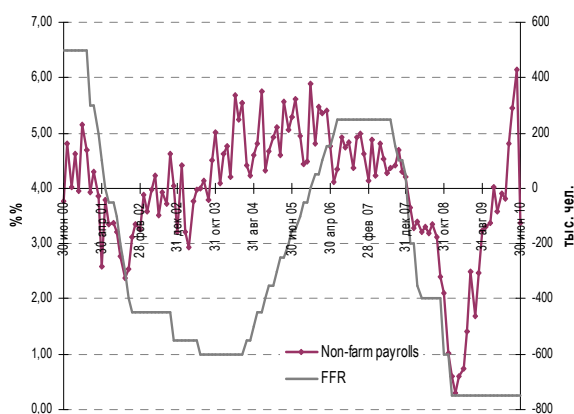
T-bonds:

За снижение доходности

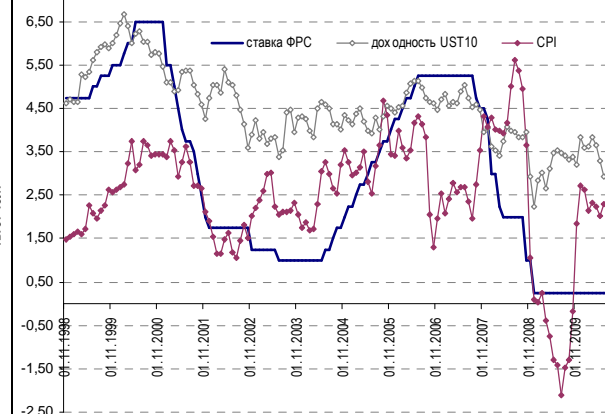
За рост доходности:

Среднесрочно: Данные по рынку труда США, которые являются одними из важнейших для определения фазы экономического цикла экономики, вновь вышли негативными. Если рынок труда будет восстанавливаться текущими темпами, то для того, чтобы хотя бы отыграть потерю 8 млн. рабочих мест (потерянных рынком труда США с декабря 2007 года), понадобится несколько лет. 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. В связи с этим, среднесрочно мы не ожидаем роста доходности. Наиболее вероятно **сохранение высокой волатильности и умеренное снижение доходности.**

Динамика занятости в США и ставки ФРС

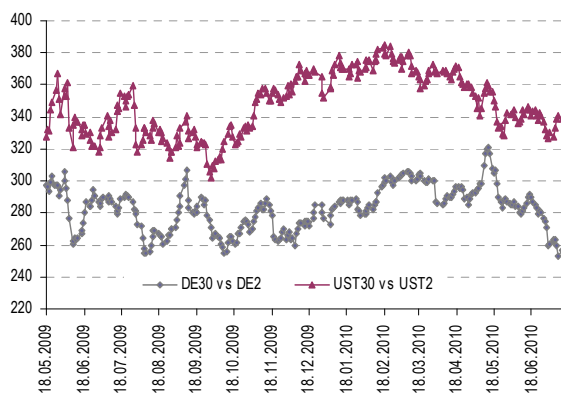


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

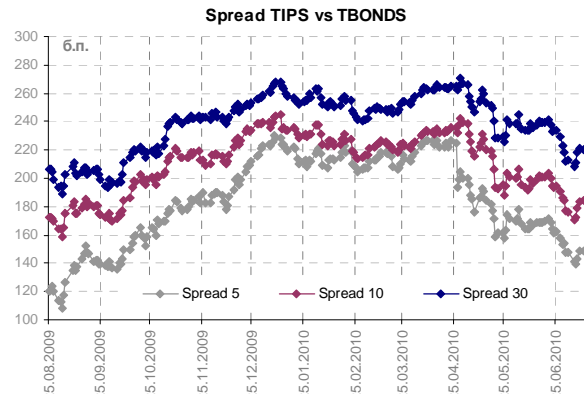


Локально: На неделе публикуется значительная порция макростатистики, ожидания по ней в основном негативные. Кроме того, начинается очередной сезон выхода отчетности. Ожидаем боковое движение на фоне выхода преимущественно слабых данных.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)



НЕФТЬ

	12.07.2010	07.07.2010	28.06.2010	09.06.2010	13.04.2010	17.07.2009
Нефть WTI	75,7	74,1	78,3	74,4	83,8	63,6
Золото	1207	1202	1237	1230	1150	937

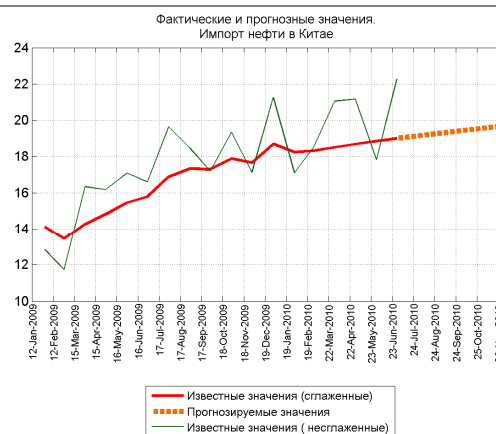
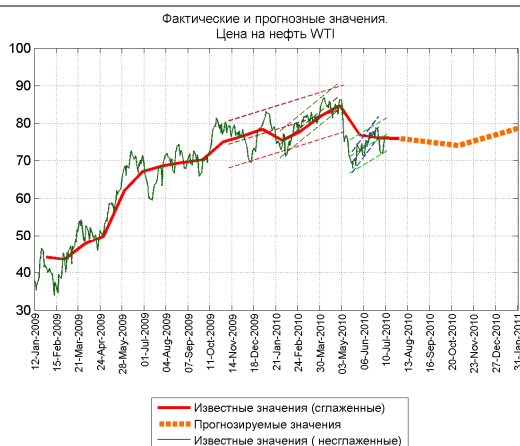
За снижение цены на нефть

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.

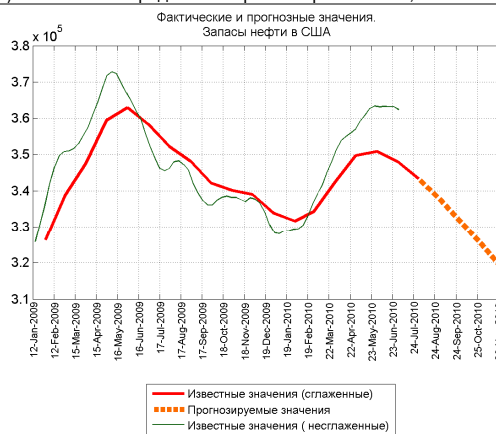
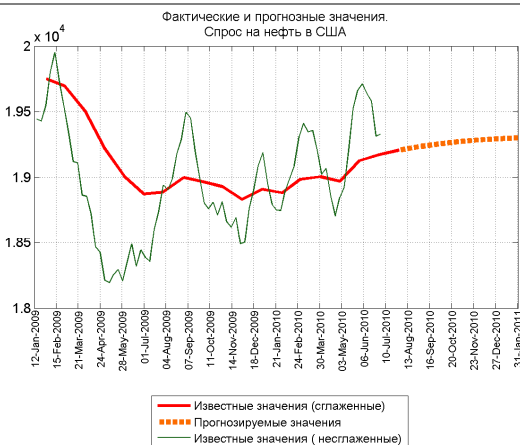
1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



Локально: Рост цены. Продолжается сезонный рост спроса на нефтепродукты в США. Последние данные по импорту нефти Китаем, обновившие максимумы, также поддерживают цены на нефть

- 1) Объемы импорта нефти Китаем продолжают обновлять максимумы;
- 2) Сезонное продолжение роста спроса в США;



АКЦИИ

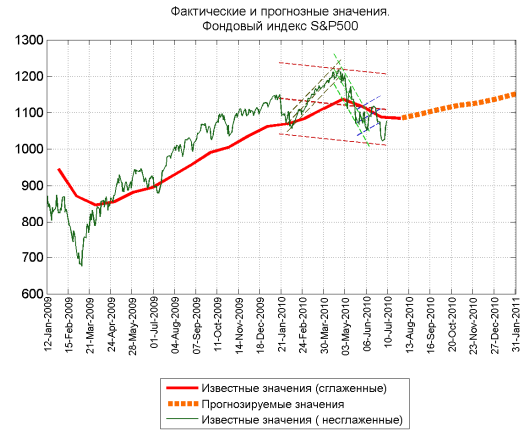
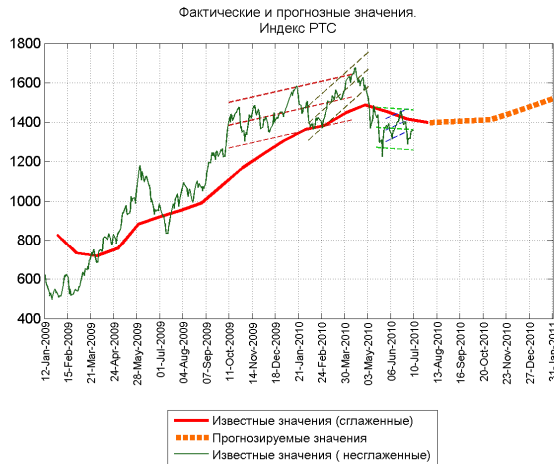
За снижение рынка акций

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 выходить все лучше и лучше. Сомнения по поводу продолжения восстановления мировой экономики возникают в связи с раздутыми проблемами европейских госфинансов.

1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает роста;

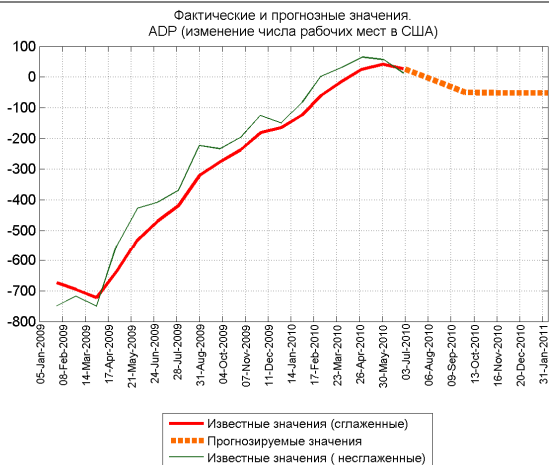
1) Продолжающиеся улучшаться макроиндикаторы в США;



Локально: Боквик. Макростатистика хотя и не сильно радует, однако, принципиально плохих данных пока так и не вышло. Фундаментально скорее рост.

1) Хуже ожиданий данные по ADP и потребительской уверенности от Conference Board;

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



КОРОТКИЕ СТАВКИ

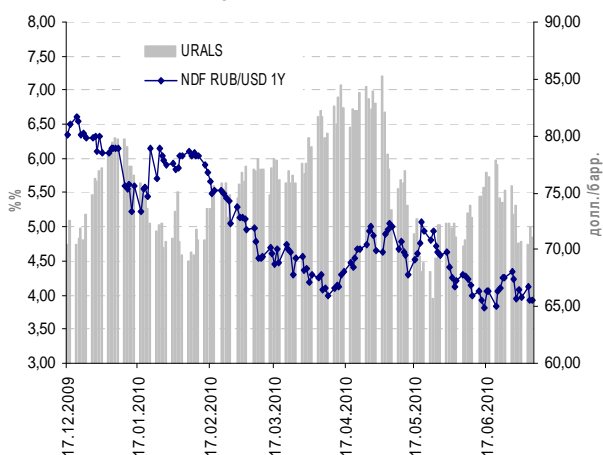
	12.07.2010	05.07.2010	28.06.2010	09.06.2010	13.04.2010	17.07.2009
MOSPRIME OND	2,7	2,8	2,9	2,6	3,4	6,5
MOSPRIME 3M	3,9	3,9	4,0	4,1	4,3	12,0
LIBOR USD 3M	0,53	0,53	0,53	0,54	0,30	0,50
LIBOR EUR 3M	0,77	0,73	0,68	0,65	0,58	0,94
EURIBOR 3M	0,83	0,79	0,75	0,72	0,64	0,95

Факторы за снижение ставок:

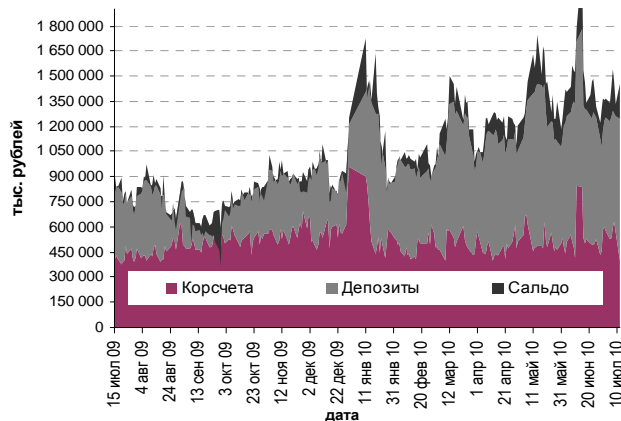
Факторы за рост ставок:

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: На неделе ожидается ряд оттоков с денежного рынка (размещения госбумаг, уплата страховых взносов), однако текущий объем ликвидности остается высоким. Поэтому считаем, что результатом этого может быть лишь краткосрочное умеренное повышение ставок ближе к концу недели, но не более того.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
13 июля 2010 г.	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 1 млрд. рублей под 11,25% Минфин предложит банкам 50 млрд. на 4,5 мес. под 5,75% ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца		
14 июля 2010 г.	Возврат Фонду ЖКХ с депозитов банков 0,88 млрд. рублей Возврат Фонду ЖКХ с депозитов банков 0,8 млрд. рублей Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 0,15 млрд. рублей Аукционы ОФЗ на 45 млрд. рублей Минфин выплатит купоны и погасит ОФЗ 46003 на 21,3 млрд. рублей Получение средств с аукционов ЦБР 12 и 13 июля	минус минус минус минус плюс плюс	-0,88 -0,8 -0,15 -45 21,3
15 июля 2010 г.	Уплата страховых взносов в Фонды Аукцион ОБР-14 на 20 млрд. рублей ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	-170 -20
Баланс текущей недели:			-215,5

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	12.07.2010	06.07.2010	29.06.2010	09.06.2010	14.04.2010	17.07.2009
ОФЗ 46018	7,31	7,30	7,28	7,40	7,11	12,07
ОФЗ 25068	6,83	6,83	6,87	6,87	6,45	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	212	191	198	171	223	433
РЖД А8	5,56	5,45	5,51	5,95	6,52	13,81

За рост доходности

За снижение доходности

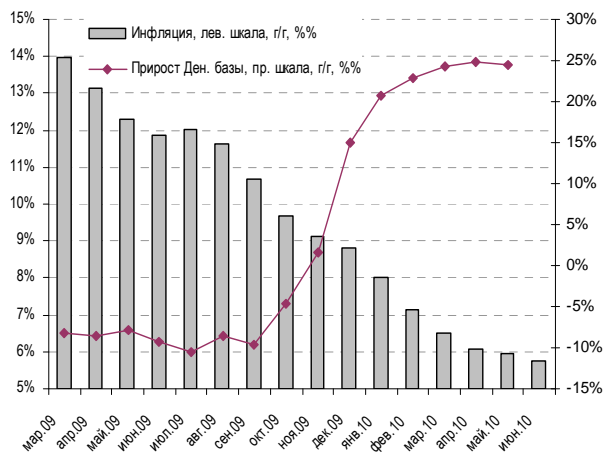
Среднесрочно: Боковое движение. Цена на нефть находится на комфортном для российского рынка уровне. Сохранение нефти выше 70 будет оказывать поддержку российской валюте и способствовать сохранению низких ставок денежного рынка.

Кроме того – важный фактор для рынка, это исполнение бюджета. Последние данные говорят о том, что за полгода дефицит составил только 2,3% ВВП или 439 млрд. из 2 428 млрд. рублей, запланированных на 2010 год. Стоит отметить, что происходит не только традиционное запаздывание бюджетных расходов, но и более оптимистичное, по сравнению с планом, исполнение по доходам. Таким образом, пока что Минфин имеет возможность не менять тактику на своих размещениях ОФЗ и не предоставлять премий, продавливая рынок.

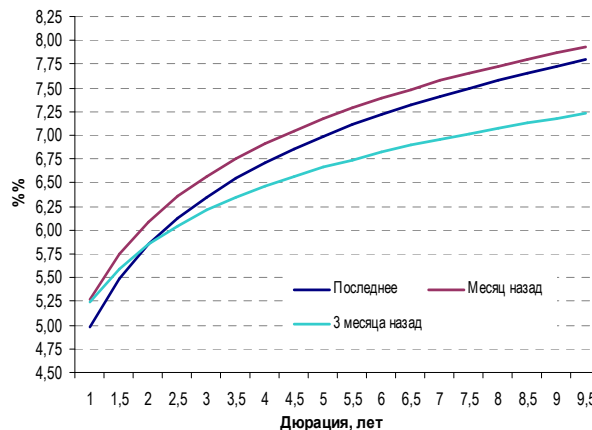
Все это будет способствовать сохранению доходностей на долговом рынке вблизи текущих уровней.

1) Ожидания сохранения комфортного состояния на денежном рынке.

Динамика инфляции и денежной базы в РФ



Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

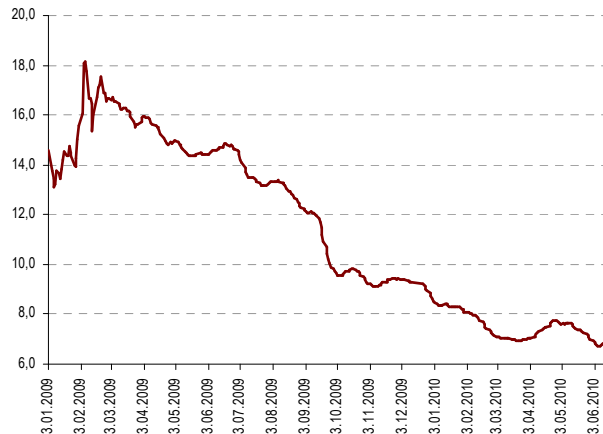


Локально: Умеренное снижение доходности. Нефть и курс рубля показывают позитив, возможно умеренное снижение доходности рублевого долга.

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 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».