

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Вышедшие в конце прошлой недели макроданные разочаровали инвесторов и заставили нас снизить прогнозы по акциям России, США. В четверг хуже ожиданий оказались данные из Китая по промпроизводству, ВВП и розничным продажам за июнь. В пятницу вышел за июль (первый релиз) индекс потребительской уверенности от Мичиганского университета (66,5), который оказался гораздо хуже ожиданий (74) и предыдущего значения (76). В то же время, прибыли первых отчитавшихся американских компаний превзошли ожидания инвесторов.

Долгосрочный нисходящий тренд по паре доллар/евро (на укрепление доллара) сломался вверх. Это является позитивным сигналом для дальнейшего укрепления европейской валюты. Восстановлению евро способствует как макроэкономическая статистика (дефицит торгового баланса в США оказался больше ожиданий), так и позитивные новости по налаживанию бюджетной дисциплины в Еврозоне.

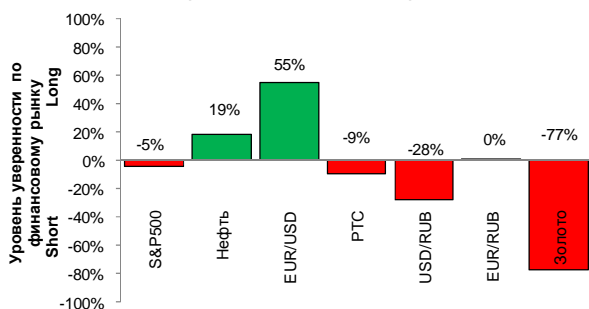
Возможно, сейчас на рынок небольшую нервозность вносят ожидания публикации результатов банковских стресс-тестов в ЕС. Публикация должна состояться на этой неделе. Европейские регуляторы проводят проверку – выдержат ли банки дополнительные убытки в случае развития неблагоприятного сценария, в т.ч. в случае роста доходности по суверенным долгам. Мы допускаем, что инвесторы могут опасаться того, что сами результаты стресс-тестов могут спровоцировать развитие негативных настроений на финансовых рынках.

Снижение агентством Moody's суверенных рейтингов Португалии и Ирландии не вызвало панической реакции на рынке - CDS на суверенные долги европейских стран (в т.ч. Португалии) не особенно прореагировали на решение рейтингового агентства.

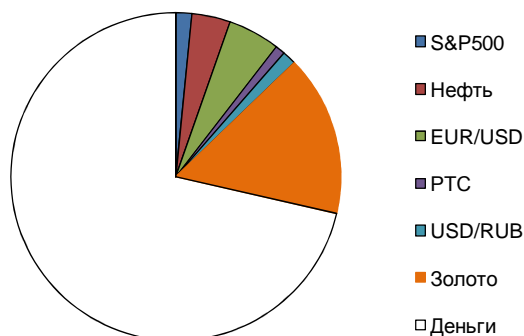
Итоговые рекомендации отражены в диаграммах (см. ниже) - «Сравнение перспектив ключевых финансовых рынков» и «Структура модельного портфеля»

В центре внимания: Следим за продолжением публикации корпоративной отчетности США за 2й квартал 2010 г. На этой неделе публикуются данные по рынку недвижимости в США (20 и 22 июля), а также индексы PMI в Еврозоне (22 июля).

**Перспективы
ключевых финансовых рынков
(с 19 по 26 июля 2010 г.)**



**Структура модельного портфеля
(с 19 по 26 июля 2010 г.)**



США. Первые данные за июль по рынку недвижимости в США скорее можно охарактеризовать как умеренные негативные. Инвесторов однозначно разочаровали данные по объему домов, строительство которых началось в июне (549К). Данные по числу разрешений, выданных в июне (586К) были лучше ожиданий (586К), но дело в том, что и сами ожидания можно назвать скорее депрессивными. Вышедшие июньские данные оказались такими же низкими как майские. Пока не видно, что рынок недвижимости самостоятельно набирает обороты после завершения 30 апреля 2010 года стимулирующей программой (First-Time Home Buyers' Tax Credit).

Объем розничных продаж сократился в июне и мае. Во многом это определено снижением инфляционного индекса, являющегося ключевой составляющей индекса розничных продаж. Данные оказались хуже ожиданий и индекс розничных продаж может выйти за пределы восходящего тренда, наблюдавшегося до сих пор. Перебегающий 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.

Китай. Китайский индекс PMI в промышленности за июль (52,1) вновь хуже ожиданий (53,2) и предыдущего значения (53,9). Данные по июньскому экспорту превысили ожиданий инвесторов. Данные по розничным продажам, ВВП и промпроизводству разочаровали.

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 даже можно сказать, что сейчас CDS находятся в рамках нисходящего движения. Последние данные по розничным продажам и индексы PMI скорее порадовали инвесторов.

ДОЛЛАР/ЕВРО

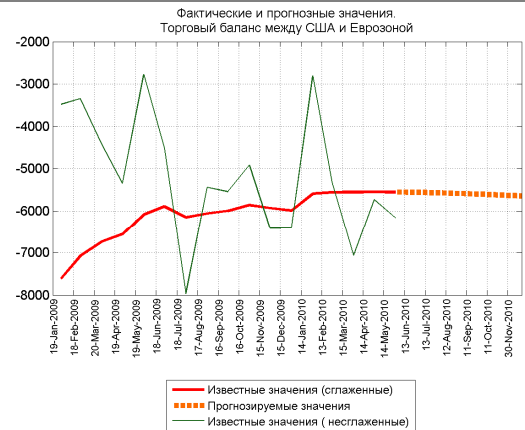
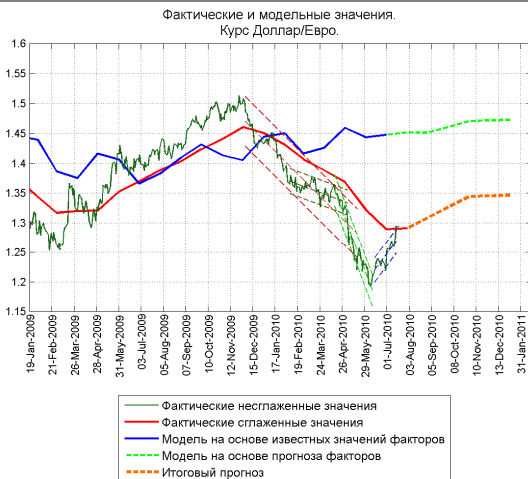
За укрепление Евро

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;

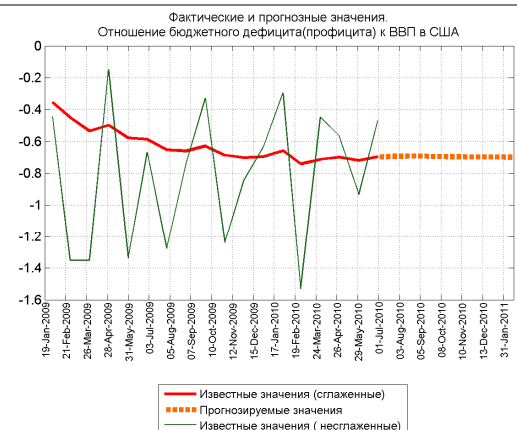
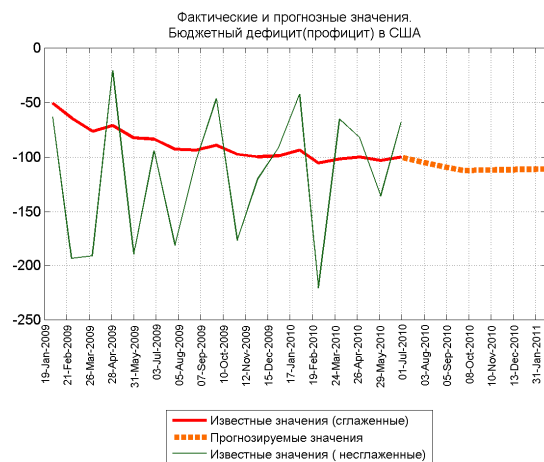
1) Проблемы с госфинансами в Еврозоне;



Локально: Укрепление евро. Евро перепродан очень сильно и картинка технического анализа стала 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);
- 3) Хуже ожиданий данные по торговому балансу США;

- 1) Признаки замедления мировой экономики стали более отчетливыми;
- 2) Ждем результатов стресс-тестов для 91 европейского банка;



РУБЛЬ

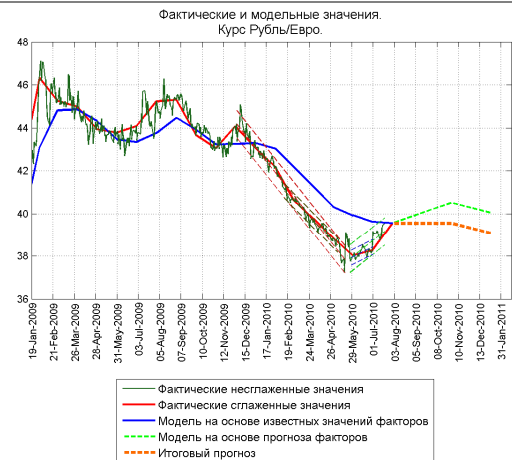
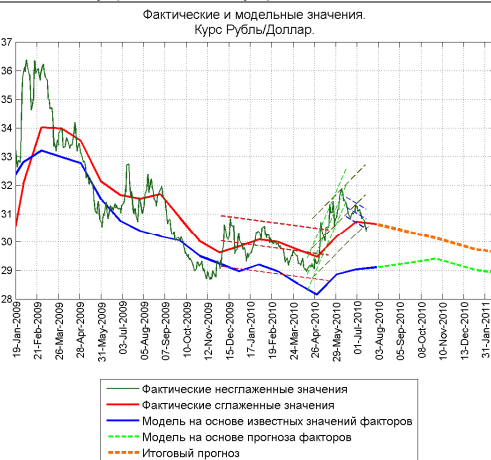
	21.07.2010	14.07.2010	07.07.2010	18.06.2010	22.04.2010	21.07.2009
Рубль/доллар	30,5	30,5	31,0	31,0	29,2	31,0
Рубль/евро	39,0	38,9	39,2	38,4	38,8	44,0
Корзина (55:45)	34,3	34,3	34,7	34,3	33,5	36,9
Доллар-Евро	1,28	1,27	1,26	1,24	1,33	1,42

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

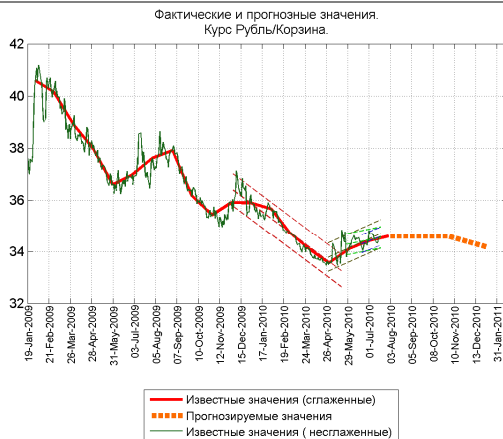
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

Среднесрочно: Укрепление рубля. 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 с возможностью укрепления рубля. Рубль может еще укрепиться против доллара и корзины валют, что определено текущим относительно высоким уровнем цен на нефть.



СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	21.07.2010	14.07.2010	07.07.2010	18.06.2010	22.04.2010	21.07.2009
UST 2	0,58	0,61	0,64	0,72	1,03	0,93
UST 10	2,95	3,05	2,99	3,23	3,78	3,48
UST 30	3,98	4,03	3,96	4,15	4,64	4,39
DE 3	0,74	0,76	0,66	0,57	0,87	1,27
DE 10	2,65	2,66	2,59	2,71	3,06	3,40
DE 30	3,34	3,33	3,29	3,44	3,82	4,17
RUS 30	5,00	5,06	5,27	5,31	4,93	7,56
Spread RUS 30 vs UST 10	204,3	200,8	228,6	208,8	115,3	408,3

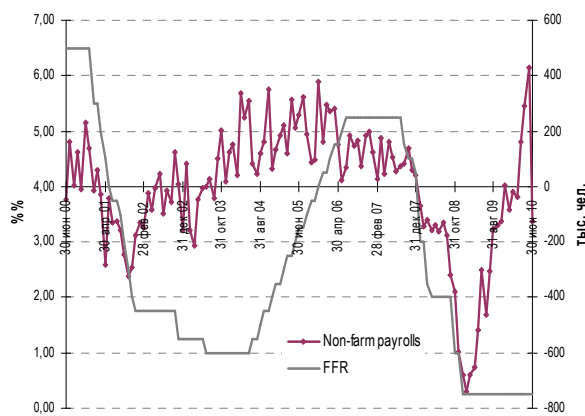
T-bonds:

За снижение доходности

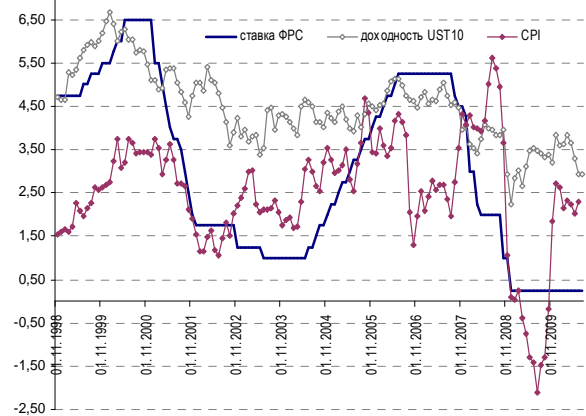
За рост доходности:

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

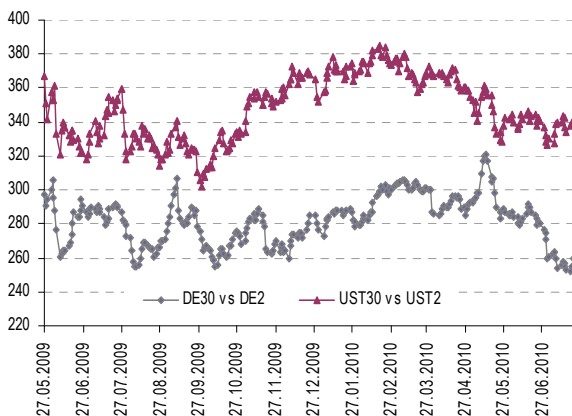


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

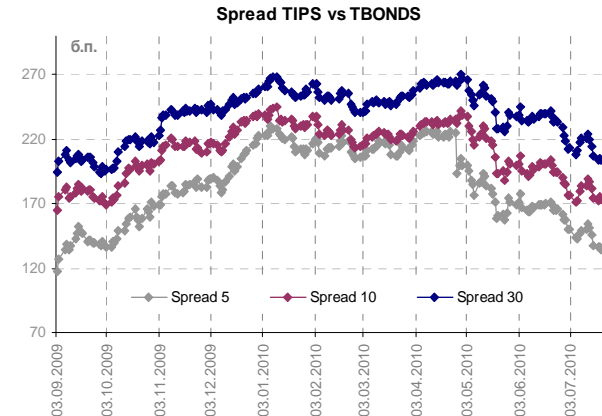


Локально: На неделе будет опубликован блок данных по рынку недвижимости США (продажи новых и существующих домов), ожидания по данным – умеренно негативные. Волатильности рынку добавит продолжение публикации корпоративной отчетности. В целом ожидаем волатильности в текущем коридоре 2,9% - 3,1% по UST10.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)



НЕФТЬ

	21.07.2010	14.07.2010	07.07.2010	18.06.2010	22.04.2010	21.07.2009
Нефть WTI	78,4	77,0	74,1	77,2	83,0	64,8
Золото	1196	1208	1202	1256	1141	948

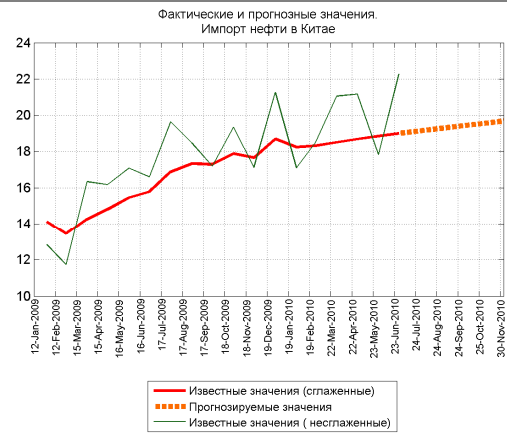
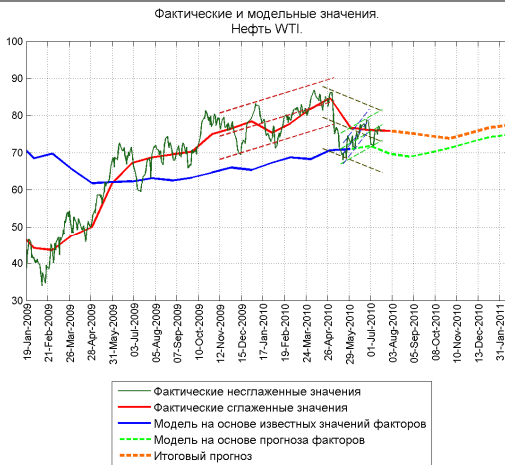
За снижение цены на нефть

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 и прохождением пика роста Китая.

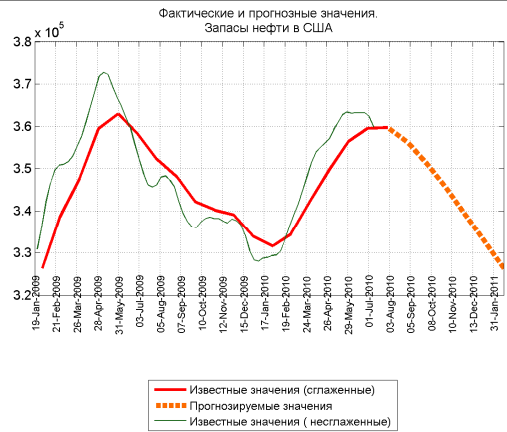
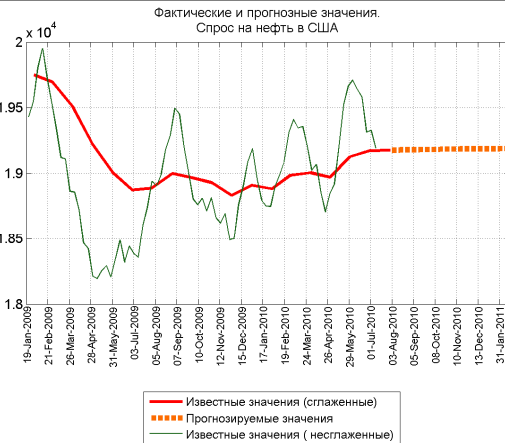
1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

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;



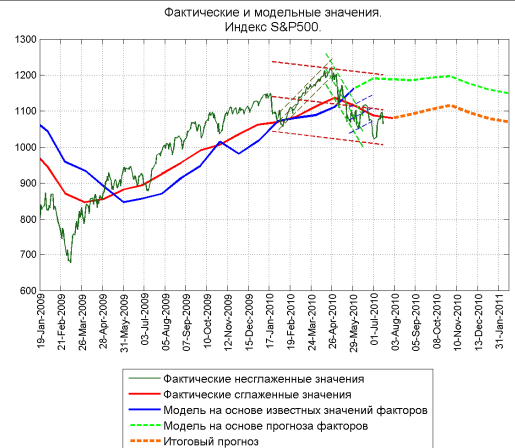
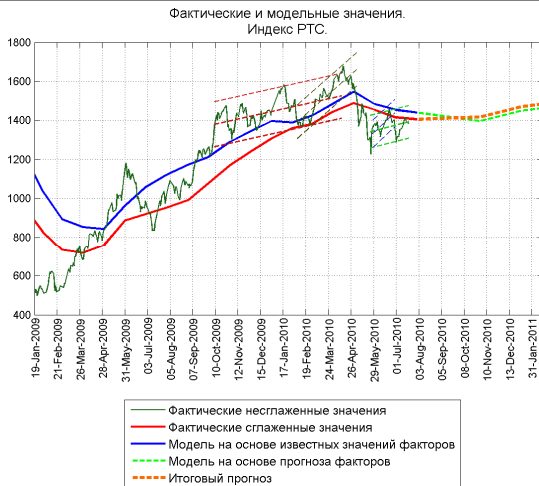
АКЦИИ

За снижение рынка акций

За рост рынка акций

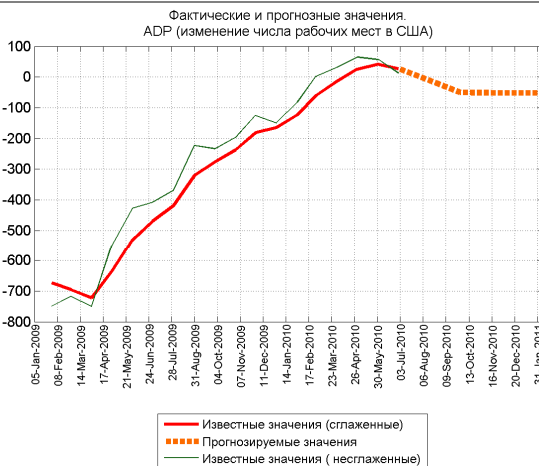
Среднесрочно: Боквик. Макроиндикаторы в США по большей части улучшались до последнего времени, однако, данные по розничным продажам в США в июне перестали радовать инвесторов. Сомнения по поводу продолжения восстановления мировой экономики возникают в связи с раздутыми проблемами европейских госфинансов и опасения прохождения пика роста Китае;

1) Среднесрочный прогноз цен на нефть не предусматривает уверенного роста;



Локально: Боквик. Первый июльский релиз индекса потребительской уверенности от Мичиганского университета склонил ожидания по рынку акций в пользу снижения, однако, техническая картинка скорее благоприятна российским акциям.

1) Хуже ожиданий данные с рынка труда, недвижимости;



КОРОТКИЕ СТАВКИ

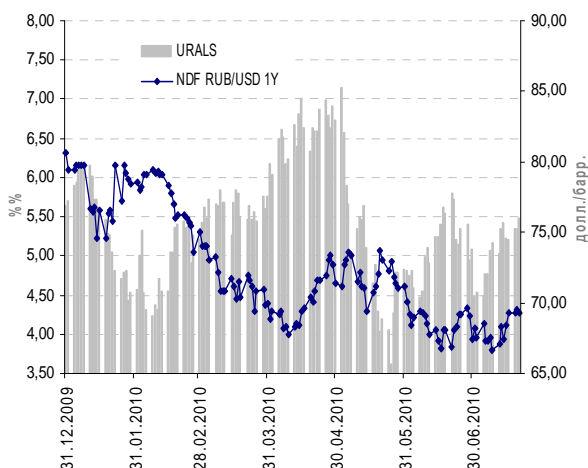
	21.07.2010	14.07.2010	07.07.2010	18.06.2010	22.04.2010	21.07.2009
MOSPRIME OND	2,8	2,7	2,7	2,6	3,6	6,5
MOSPRIME 3M	3,9	3,9	3,9	4,0	4,4	11,8
LIBOR USD 3M	0,51	0,53	0,53	0,54	0,32	0,50
LIBOR EUR 3M	0,81	0,77	0,74	0,66	0,58	0,93
EURIBOR 3M	0,88	0,84	0,80	0,73	0,64	0,94

Факторы за снижение ставок:

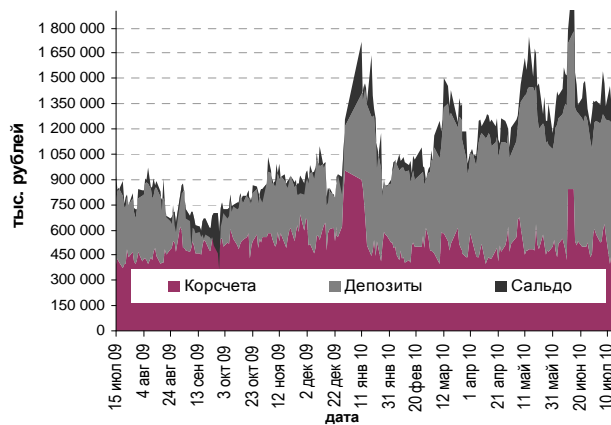
Факторы за рост ставок:

Среднесрочно: Сохранение низких ставок. По мнению представителей ЦБР, текущий уровень процентных ставок приемлем для экономики, восстановление которой становится устойчивым и экономическая активность не требует дополнительных стимулов в виде снижения ставок. Таким образом, на текущем уровне, 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 будет производиться уплата НДС, однако уровень ликвидности остается высоким, серьезной реакции на денежном рынке не ожидаем.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
19 июля 2010 г.	ЦБР проведет аукцион РЕПО на 3 месяца	плюс	
20 июля 2010 г.	Уплата трети НДС за 2 кв. 2010 года	минус	-200
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель на 3 млрд. рублей	плюс	
	Минфин предложит банкам 50 млрд рублей на 3 мес. под 5%		
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца		
21 июля 2010 г.	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 4,14 млрд. рублей	минус	-4,14
	Аукционы ОФЗ на 45 млрд. рублей	минус	-45
	Купонные выплаты по ОФЗ на 5,3 млрд. рублей		5,3
	Получение средств с аукционов ЦБР 19 и 20 июля		53
22 июля 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
	Аукцион ОБР-14 на 20 млрд. рублей	минус	-20
	Баланс текущей недели:		-210,8

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	21.07.2010	15.07.2010	08.07.2010	18.06.2010	23.04.2010	21.07.2009
ОФЗ 46018	7,31	7,31	7,31	7,24	7,24	11,64
ОФЗ 25068	6,79	6,79	6,81	6,82	6,97	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	231	225	204	193	231	408
РЖД А8	5,37	5,32	5,70	5,98	6,84	13,37

За рост доходности

За снижение доходности

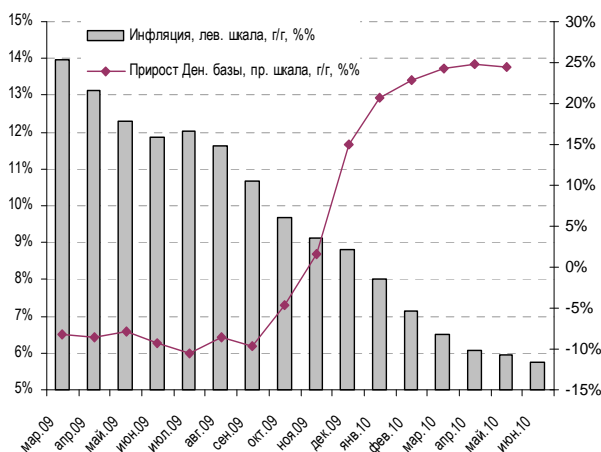
Среднесрочно: Боковое движение. Цена на нефть находится на комфортном для российского рынка уровне. Сохранение нефти выше 70 будет оказывать поддержку российской валюте и способствовать сохранению низких ставок денежного рынка.

Кроме того – важный фактор для рынка, это исполнение бюджета. Последние данные говорят о том, что пока что Минфин имеет возможность не менять тактику на своих размещениях ОФЗ и не предоставлять существенных премий, продавливая рынок.

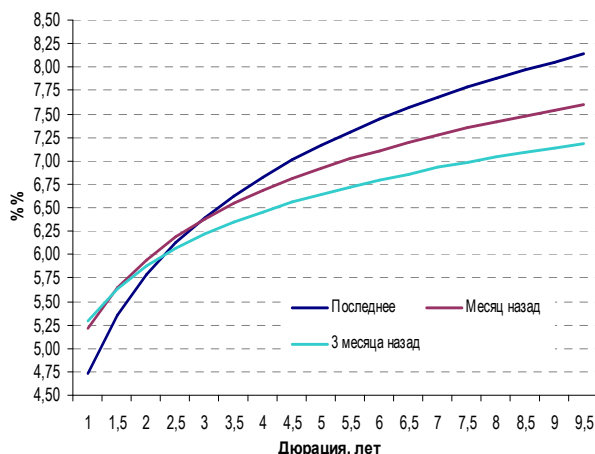
Можно также отметить фактор инфляции. В июле пока что не происходит сезонного замедления роста цен. Некоторые эксперты связывают это с начавшейся засухой и опасениями по поводу сохранности урожая этого года. Однако отметим, что в 2009 году в июле месячный темп инфляции составлял 0,6%, а замедление до нуля произошло лишь в августе. Мы не пересматриваем ожидания по инфляции (ожидаем годовой прирост цен в диапазоне 5,8-6,5%) и ожидаем замедления инфляции в августе-сентябре.

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

Динамика инфляции и денежной базы в РФ



Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

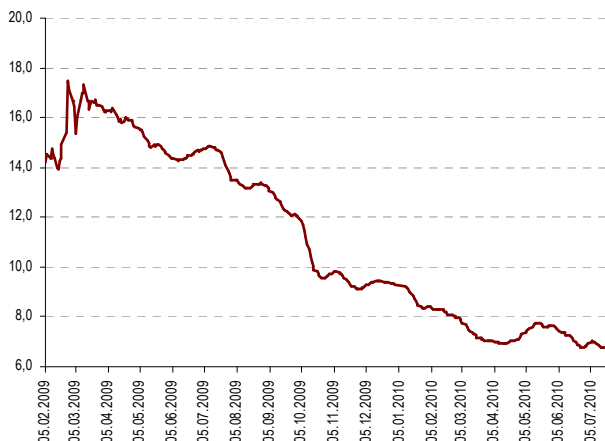


Локально: Умеренное снижение доходности. Цена на нефть подросла, это оказывает позитивное влияние на курс рубля, кроме того, ставки денежного рынка сохраняются низкими.

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».