

11 августа 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Многие в данных по китайскому промпроизводству, розничным продажам отметили очевидное торможение экономики Китая, что нам на кажется таким уж очевидным. Все дело в том, что уменьшились цифры YoY, но если посмотреть на абсолютные значения розничных продаж и вышешего днем ранее импорта, то все выглядит менее драматично. Вместе с тем идея замедления мировой экономики остается популярной.

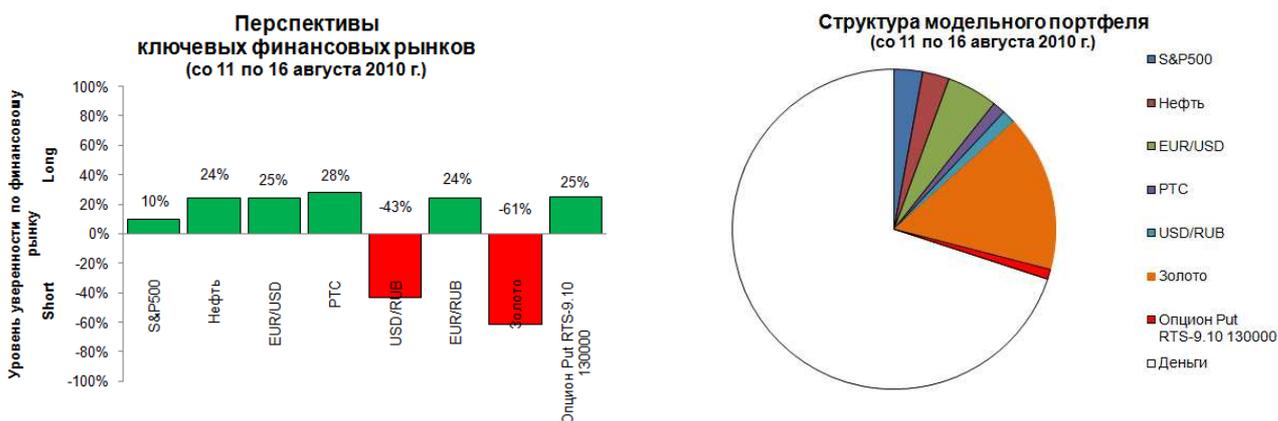
Вчера в ее поддержку косвенно выступил глава ФРС, сказав о замедлении восстановления экономики и рынка труда. Поддержать экономику ФРС собирается продолжением выкупа T-bonds. Основная идея, которая была озвучена – ФРС по мере погашения T-bonds будет выкупать на выбывшую сумму новые облигации. Так, чтобы общий объем книжки ФРС оставался около \$2,05 трлн.

На прошлой неделе данные с рынка труда США оказались в центре внимания, хотя и не смогли дать уверенного сигнала для инвесторов ввиду своей противоречивости. На наш взгляд, ключевой индикатор – ADP, значение которого за июль (42K) превзошло ожидания (30K) и предыдущее значение (19K). По большому счету схожую динамику показал другой индикатор – Change in Private Payrolls, хотя здесь инвесторы закладывали более высокие ожидания. Разочаровали данные по изменению NonFarm Payrolls (-131K) (в первую очередь из-за сокращений рабочих мест в госсекторе), а также недельные данные по числу первичных обращений за пособием по безработице.

В первой половине этой недели сломались краткосрочные восходящие тренды по цене нефти, индексу PTC и EUR/USD, что привело к снижению уровней уверенности по этим позициям.

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

В центре внимания: На этой неделе ключевые данные выйдут в пятницу. Будут опубликованы июльские данные по розничным продажам (Advance Retail Sales, ожидается 0.5% MoM), данные по потребительской инфляции (CPI Core, ожидается MoM 0,1% против предыдущего значения 0,2%). Также в пятницу выйдет первый релиз индекса потребительской уверенности от Мичиганского университета (69,3 vs 67,8)



США. Первые данные за июнь по рынку недвижимости в США скорее можно охарактеризовать как умеренно негативные. Пока не видно, что рынок недвижимости самостоятельно набирает обороты после завершения 30 апреля 2010 года стимулирующей программой (First-Time Home Buyers' Tax Credit). **Продажи новых домов за июнь также подтверждают это.**

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. Опережающий недельный индекс ICSC близок к максимуму, но это скорее сезонное явление.

Недельные данные с рынка труда (первичные обращения за пособиями по безработице) не улучшаются и находятся в рамках бокового тренда уже в течение нескольких месяцев. За последние два месяца можно говорить даже о некотором увеличении обращений за пособиями по безработице.

Китай. Китайский индекс PMI в промышленности за июль (51,2) хуже ожиданий (51,4) и предыдущего значения (52,1). Это ключевой индикатор, демонстрирующий что темп роста экономики Китая замедляется. Вместе с тем, драматизировать особенно на основе вышедших данных за июль не приходится – цифры YoY снизились ввиду эффекта высокой базы.

Еврозона.

Текущий курс евро работает в пользу ориентированных на экспорт компаний, однако, запланированные сокращения госрасходов подрывают внутреннее потребление. CDS на европейские госдолги перестали фронтально расти, и даже можно сказать, что сейчас CDS находятся в рамках нисходящего движения. Последние индексы PMI (за июль) скорее порадовали инвесторов. Так, индекс PMI Manufacturing вырос в июле на 0,2 пункта, составив 56,7 против предыдущего значения в 56,5.

ДОЛЛАР/ЕВРО

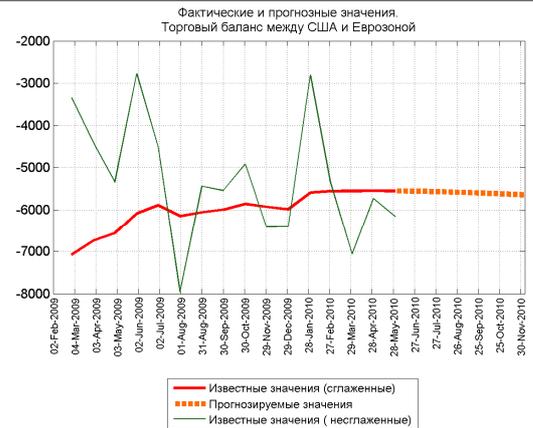
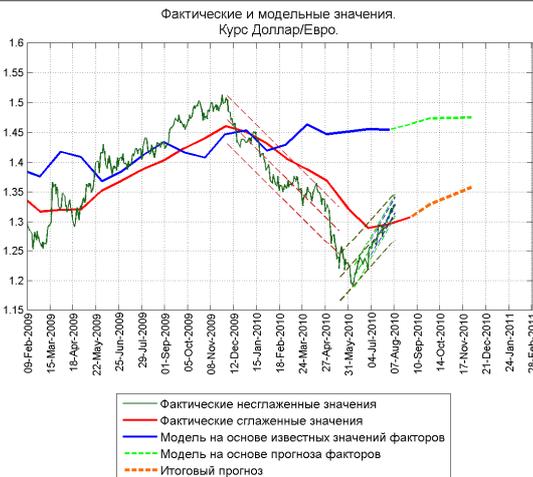
За укрепление Евро

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.

1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;

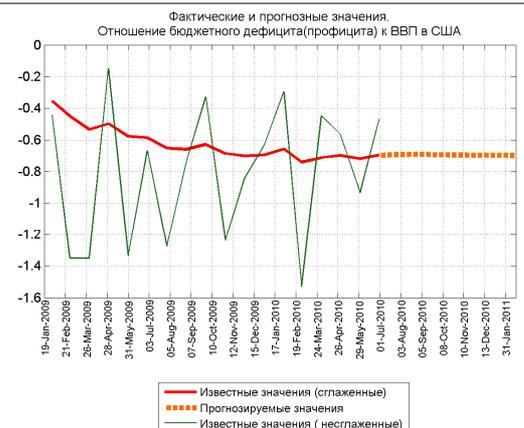
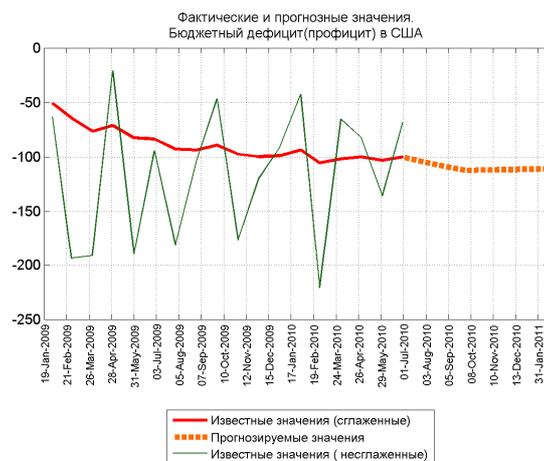
1) Проблемы с госфинансами в Еврозоне;



Локально: Укрепление евро. Евро продолжает компенсировать утраченные позиции. Картинка технического анализа остается благоприятной для европейской валюты. Разговоры про развал Еврозоны сошли на нет. Глава ФРС полугал замедлением восстановления экономики, однако, дефицит торгового баланса США расширился еще больше в июне.

- 1) CDS на суверенные долги отдельных европейских стран стали снижаться;
- 2) Скорее хорошие данные из Еврозоны (индексы PMI);
- 3) Хуже ожиданий данные по торговому балансу США;

1) Признаки замедления мировой экономики стали более отчетливыми;



РУБЛЬ

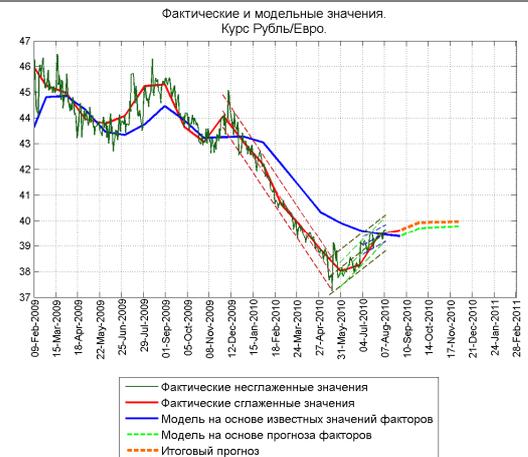
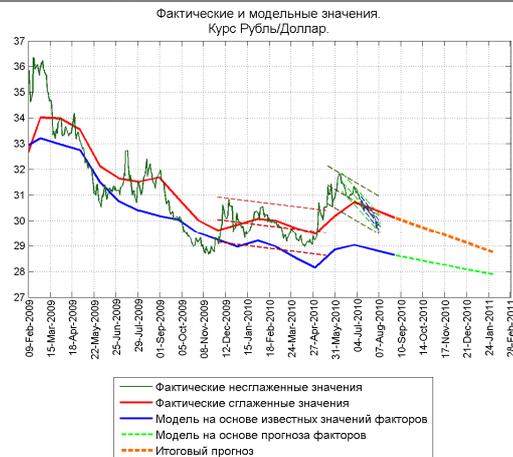
	11.08.2010	04.08.2010	28.07.2010	09.07.2010	13.05.2010	12.08.2009
Рубль/доллар	30,4	29,8	30,2	30,9	30,0	32,4
Рубль/евро	39,2	39,2	39,3	39,0	37,7	46,0
Корзина (55:45)	34,4	34,0	34,3	34,5	33,5	38,5
Доллар-Евро	1,29	1,32	1,30	1,26	1,25	1,42

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

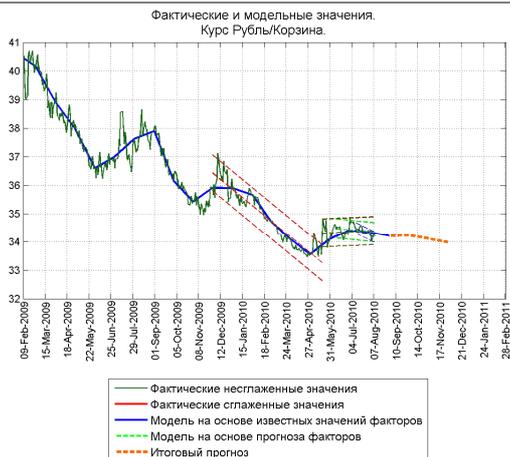
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

Среднесрочно: Укрепление рубля. Скорее всего, сейчас мы действительно наблюдаем сигналы замедления мировой экономики, которые могут привести к снижению уровня приемлемого риска и уменьшению интереса к валютам развивающихся стран. Пока же мы все еще видим больше шансов для укрепления рубля, но ситуация может начать меняться в негативную сторону..

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. Рубль может еще укрепиться против доллара и корзины валют, что определено текущим относительно высоким уровнем цен на нефть.



СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	11.08.2010	04.08.2010	28.07.2010	09.07.2010	13.05.2010	12.08.2009
UST 2	0,51	0,57	0,61	0,64	0,84	1,17
UST 10	2,71	2,95	2,99	3,06	3,54	3,72
UST 30	3,96	4,08	4,06	4,04	4,43	4,54
DE 3	0,65	0,73	0,85	0,77	0,54	1,44
DE 10	2,42	2,60	2,75	2,65	2,94	3,45
DE 30	3,17	3,30	3,44	3,31	3,74	4,09
RUS 30	4,60	4,73	4,91	5,21	5,16	7,53
Spread RUS 30 vs UST 10	189,4	177,1	191,4	215,5	162,0	380,9

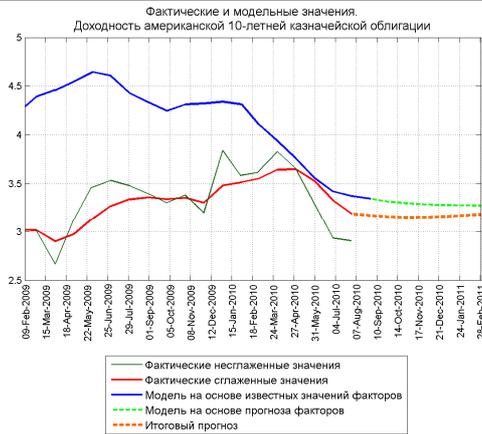
T-bonds:

За снижение доходности

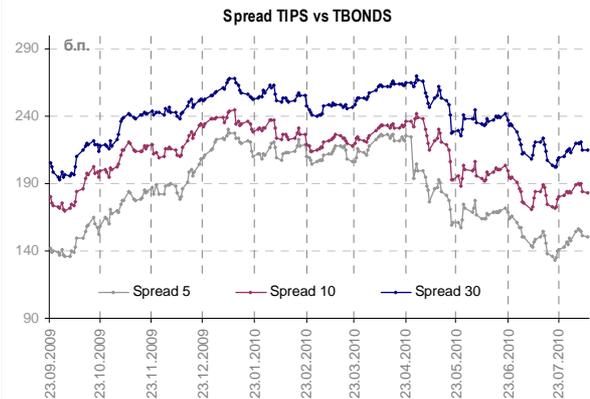
За рост доходности:

Среднесрочно: Боковик. Ключевые факторы для T-bonds (инфляция, динамика торгового баланса США и S&P500 как индикатор состояния экономики) скорее предполагают дальнейшее снижение по доходности T-bonds. Вместе с тем, доходность T-Bonds снизилась ниже модельного уровня, что говорит о перекупленности государственных облигаций США.

Прогноз доходности 10-летних T-bonds

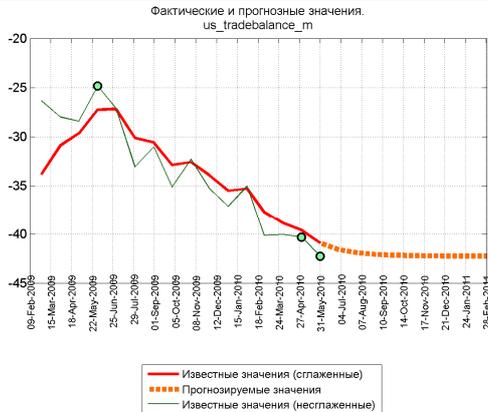


Инфляционные ожидания в США TIPS vs T-Bonds

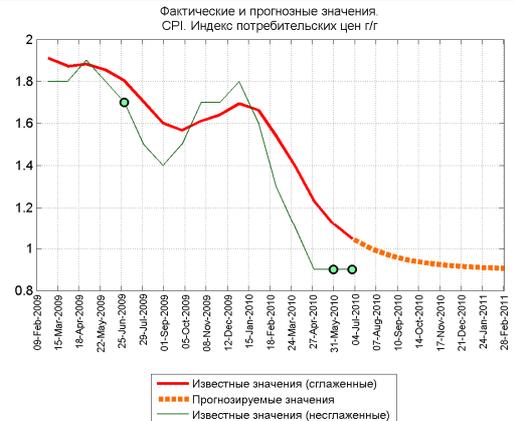


Локально: Боковик. На неделе выходят ключевые для T-bonds данные за месяц. Расширение дефицита торгового баланса США сыграло в пользу снижения доходности. В пятницу будут опубликованы данные по инфляции. Ожидается, что темп инфляции замедлится.

Динамика торгового баланса в США



Прогноз инфляции в США



НЕФТЬ

	11.08.2010	04.08.2010	28.07.2010	09.07.2010	13.05.2010	12.08.2009
Нефть WTI	78,3	82,5	77,1	76,1	74,4	70,1
Золото	1194	1195	1163	1212	1232	946

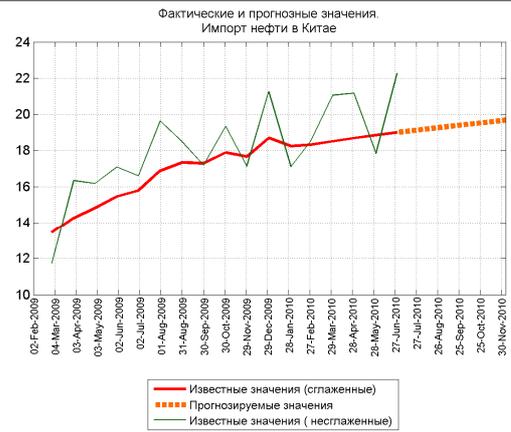
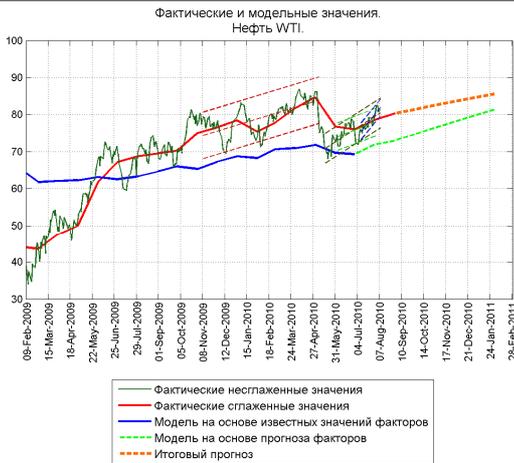
За снижение цены на нефть

За рост цены на нефть

Среднесрочно: Бюковик. 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.

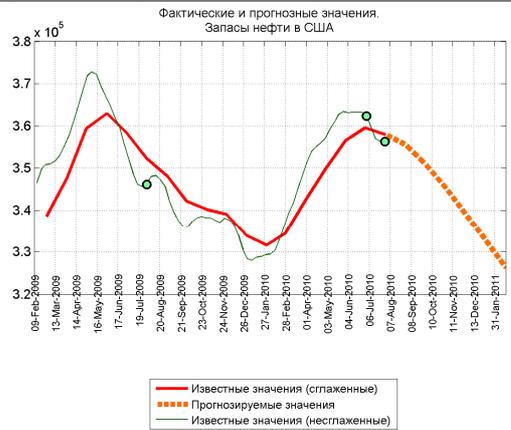
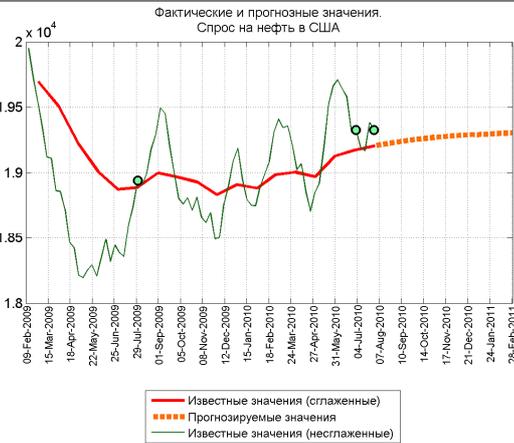
1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

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) Сезонное продолжение роста спроса в США;



АКЦИИ

За снижение рынка акций

За рост рынка акций

Среднесрочно: Рост. Макроиндикаторы в США по большей части улучшались до последнего времени, однако, данные по розничным продажам в США в июне перестали радовать инвесторов. Вытягивает рекомендацию по РТС до «покупать» вероятное продолжение роста цены на нефть.

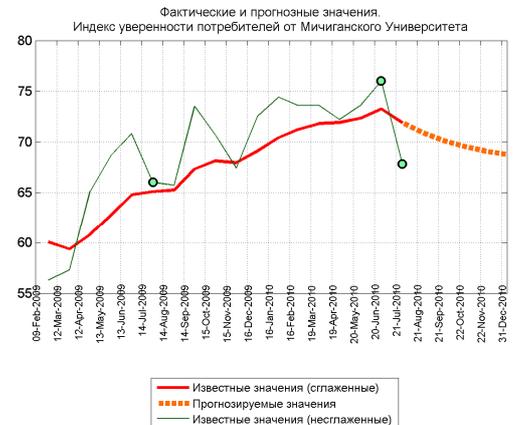
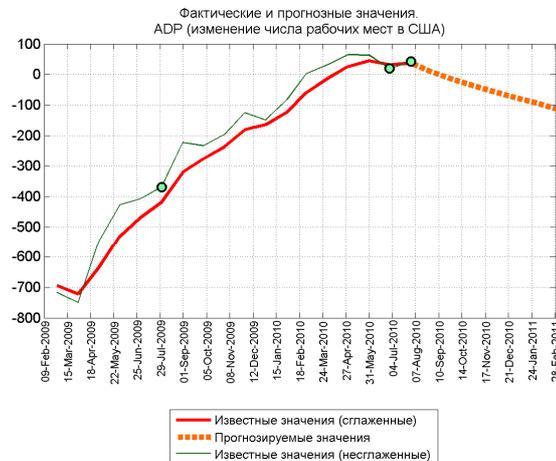
1) Среднесрочные прогнозы цен на нефть и индекса американских акций не предусматривают уверенного роста;



Локально: Рост. Техническая картинка скорее благоприятна российским акциям.

1) Хуже ожиданий данные с рынка недвижимости;

1) Лучше ожиданий и предыдущих значений отчеты компаний из США за 2й квартал;



КОРОТКИЕ СТАВКИ

	11.08.2010	04.08.2010	28.07.2010	09.07.2010	13.05.2010	12.08.2009
MOSPRIME OND	2,8	2,8	3,2	2,7	2,9	6,6
MOSPRIME 3M	3,8	3,8	3,9	3,9	4,4	11,5
LIBOR USD 3M	0,38	0,42	0,48	0,53	0,44	0,45
LIBOR EUR 3M	0,84	0,83	0,83	0,76	0,62	0,84
EURIBOR 3M	0,90	0,90	0,90	0,82	0,68	0,88

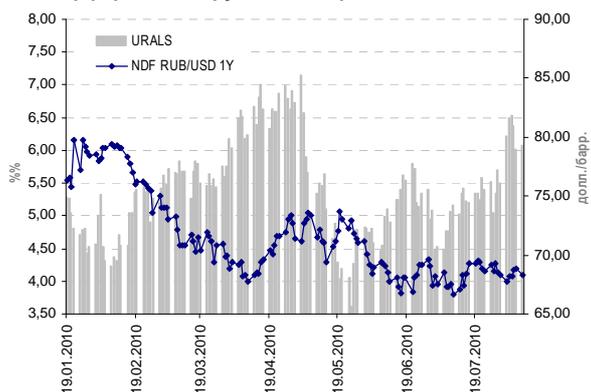
Факторы за снижение ставок:

Факторы за рост ставок:

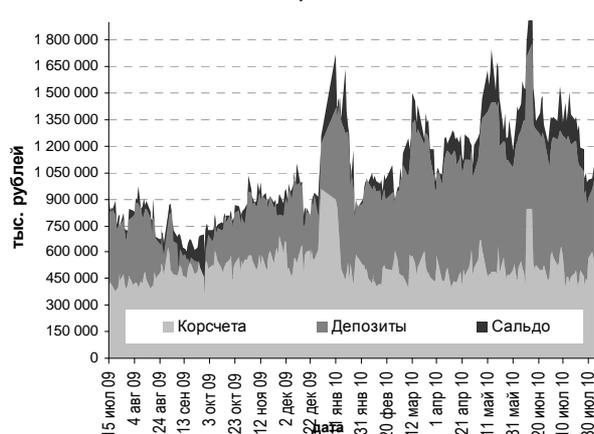
Среднесрочно: Сохранение низких ставок. Сохранение цены на нефть на текущем уровне продолжает поддерживать денежный рынок, кроме того, в предстоящие месяцы Минфину предстоит потратить значительный бюджетный дефицит (порядка 2 трлн. рублей), поэтому ожидаем, что ставки сохранятся низкими.

Мы отмечаем, что совокупный объем средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБР показал значительное снижение в последние две недели (см. диаграмму ниже). Учитывая, что значительных внешних выплат в это время запланировано не было, цена на нефть остается высокой, видимо причина снижения ликвидности относится к сфере расходов бюджета (запаздывание бюджетных расходов). Кроме того, последние данные показывают определенное оживление кредитования экономики коммерческими банками. Учитывая, что ставки МБК после окончания периода уплаты налогов показали снижение, влияние фактора снижения корсчетов и депозитов на уровень ставок денежного рынка в текущей ситуации оцениваем как незначительное.

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: Ожидаем комфортного состояния денежного рынка.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
09 августа 2010 г.	ЦБР проведет аукцион РЕПО на 3 мес.	плюс	
10 августа 2010 г.	Минфин РФ предложит банкам 50 млрд. рублей	плюс	50
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки: 1 неделя, 3 мес.	плюс	
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	плюс	
11 августа 2010 г.	Аукционы ОФЗ на 25 млрд. рублей	минус	-25
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 2,299 млрд. рублей	минус	-2,29
	Получение средств с аукционов ЦБР 9 и 10 августа		
12 августа 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
Баланс текущей недели:			22,7

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	09.08.2010	02.08.2010	27.07.2010	07.07.2010	12.05.2010	10.08.2009
ОФЗ 46018	7,58	7,36	7,34	7,30	7,90	11,81
ОФЗ 25068	6,67	6,64	6,64	6,81	7,20	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	306	253	242	203	268	438
РЖД А8	5,40	5,29	5,38	7,58	6,86	12,81

За рост доходности

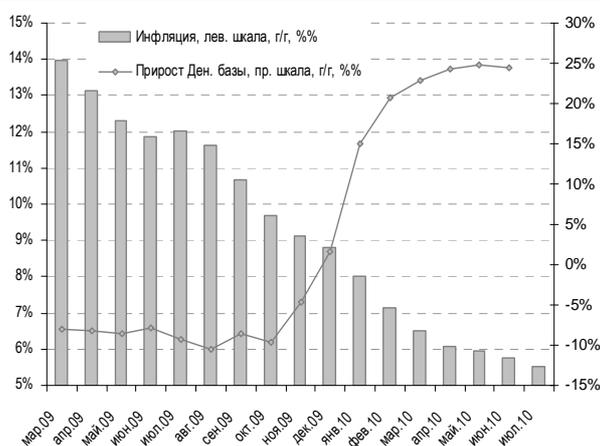
За снижение доходности

Среднесрочно: Боковое движение. Цена на нефть находится на комфортном для российского рынка уровне. Сохранение нефти выше 80 будет оказывать поддержку российской валюте и способствовать сохранению низких ставок денежного рынка. Минфин имеет возможность не менять тактику на своих размещениях ОФЗ и не предоставлять существенных премий, продавливая рынок.

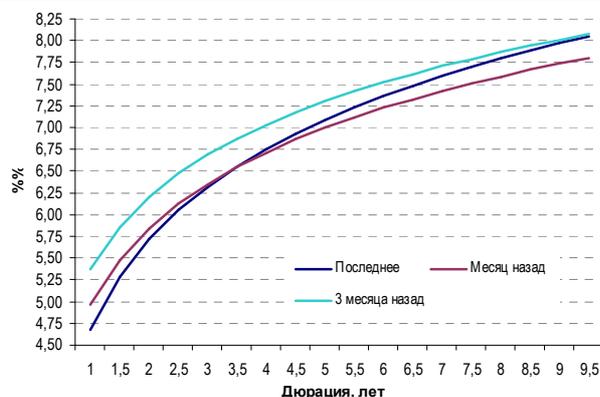
Можно также отметить фактор инфляции. Мы не пересматриваем ожидания по инфляции (ожидаем годовой прирост цен в диапазоне 5,8-6,5%) и ожидаем замедления инфляции в августе-сентябре.

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. Аукционы ОФЗ на прошлой неделе вновь прошли без заметной премии, мы по-прежнему не ожидаем, что в ближайшее время Минфин сменит тактику и перейдет к размещению ОФЗ «любой ценой».

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».