

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Идея возможного «второго дна» набирает популярность, что подтверждается характером интерпретации макроданных инвестиционным сообществом. Так, расширение дефицита торгового баланса в США было в первую очередь воспринято как подтверждение слабости экономики этой страны, что привело к локальному бегству от риска и укреплению доллара. В более спокойных обстоятельствах расширение дефицита торгового баланса США трактуется не в пользу, а против укрепления доллара.

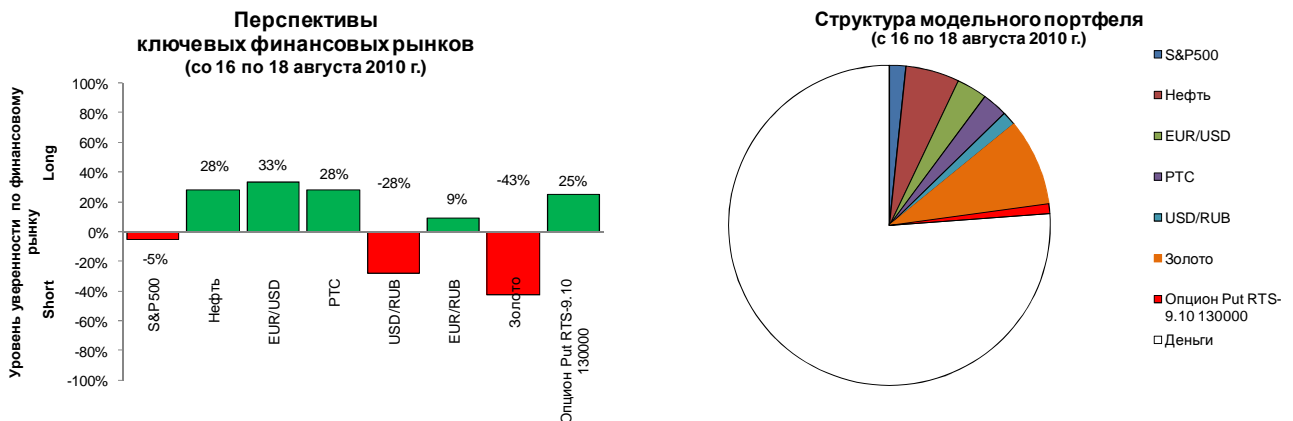
Инвесторы в макроданных из Китая также постарались отметить торможение экономики Китая, что нам не кажется таким уж очевидным. Все дело в том, что уменьшились цифры YoY, но если посмотреть на абсолютные значения розничных продаж и вышедшего днем ранее импорта, то все выглядит менее драматично.

Т.к. не только макроэкономические данные влияют на финансовые рынки, но и финансовые рынки влияют на макроэкономику, можно опасаться, что «второе дно» может стать результатом самосбывающихся ожиданий. К тому же в поддержку негативных ожиданий на прошлой неделе выступил глава ФРС, сказав о замедлении восстановления экономики и рынка труда. В рамках заявления по поводу принятия решения о ставке было также озвучено, что ФРС по мере погашения T-bonds будет выкупать на вышедшую сумму новые облигации. Так, чтобы общий объем книжки ФРС оставался около \$2,05 трлн.

На прошлой неделе 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 в центре внимания данные с рынка недвижимости США (ожидания умеренно негативные). Во вторник публикуется промпроизводство за июль.



США. Данные за июль 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).

Объем розничных продаж Розничные продажи выросли в июле по сравнению с июнем (0,4%). Однако стоит заметить, что без учета продаж автомобилей и продаж бензина розничные продажи даже немного снизились (-0,1%) против ожиданий (+0,1%).

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

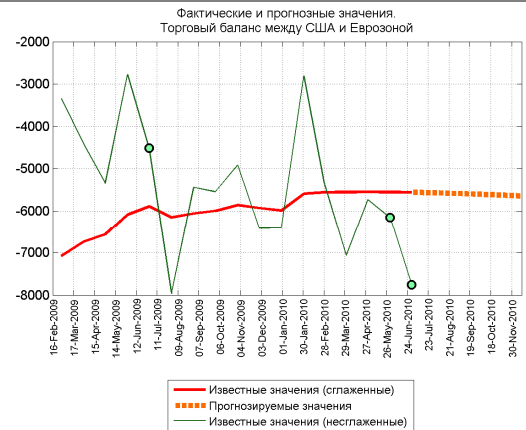
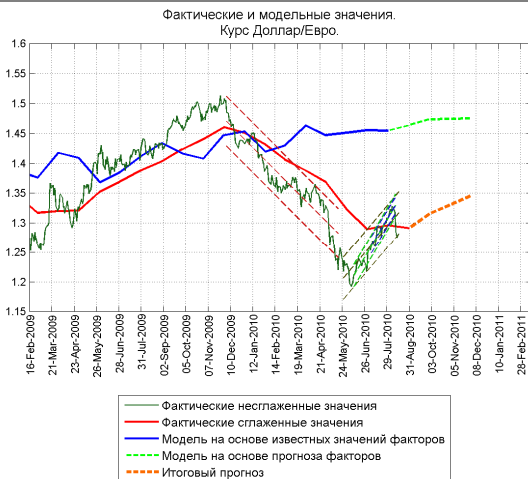
За укрепление Евро

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;

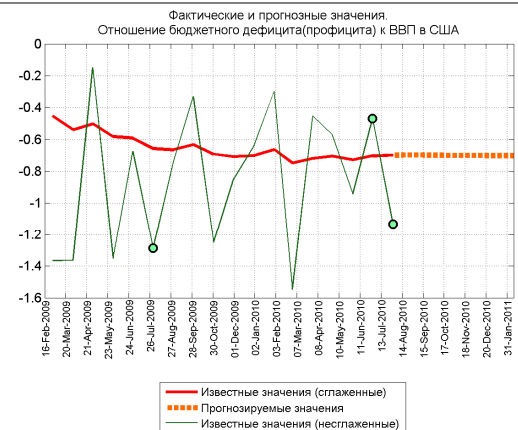
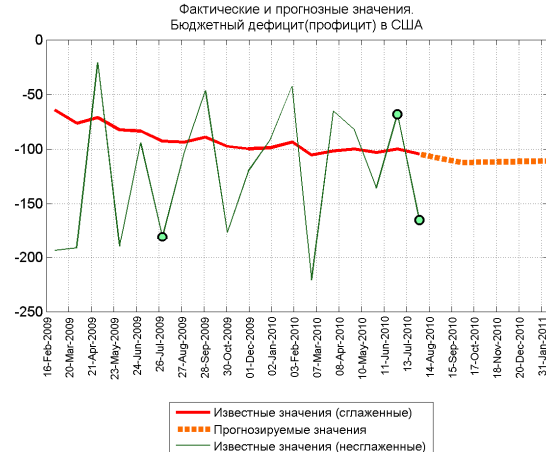
1) Проблемы с госфинансами в Еврозоне;



Локально: Укрепление евро. Глава ФРС попугал замедлением восстановления экономики, что вкупе с выходом расстроившей инвесторов статистикой привело к новой волне роста CDS на долги европейских стран. Вместе с тем, дефицит торгового баланса США расширился еще больше в июне.

1) Скорее хорошие данные из Еврозоны (индексы PMI);
2) Хуже ожиданий данные по торговому балансу США;

1) Признаки замедления мировой экономики стали более отчетливыми;
2) CDS на долги европейских стран вновь начали расти;



РУБЛЬ

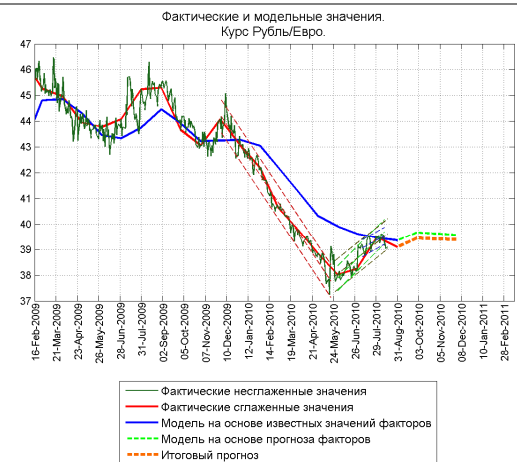
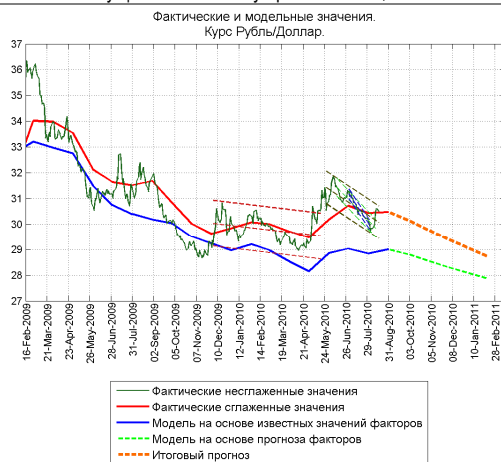
	16.08.2010	09.08.2010	02.08.2010	14.07.2010	18.05.2010	17.08.2009
Рубль/доллар	30,5	29,9	30,0	30,5	30,5	32,2
Рубль/евро	39,2	39,6	39,5	38,9	37,2	45,4
Корзина (55:45)	34,4	34,3	34,3	34,3	33,5	38,1
Доллар-Евро	1,29	1,32	1,32	1,27	1,22	1,41

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

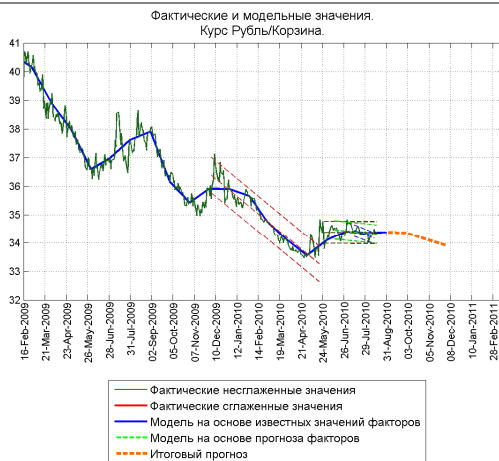
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

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

	16.08.2010	09.08.2010	02.08.2010	14.07.2010	18.05.2010	17.08.2009
UST 2	0,50	0,54	0,57	0,61	0,73	1,02
UST 10	2,60	2,83	2,97	3,05	3,36	3,48
UST 30	3,76	4,02	4,07	4,03	4,23	4,33
DE 3	0,66	0,73	0,79	0,76	0,55	1,31
DE 10	2,33	2,53	2,70	2,66	2,84	3,29
DE 30	3,06	3,23	3,40	3,33	3,60	3,98
RUS 30	4,53	4,49	4,83	5,06	5,29	7,49
Spread RUS 30 vs UST 10	193,4	166,4	186,4	200,8	192,7	400,9

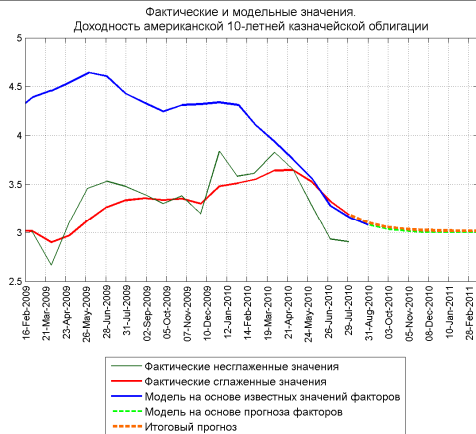
T-bonds:

За снижение доходности

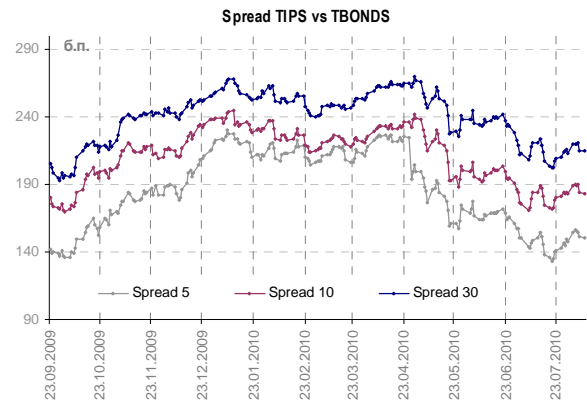
За рост доходности:

Среднесрочно: Боквик. 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

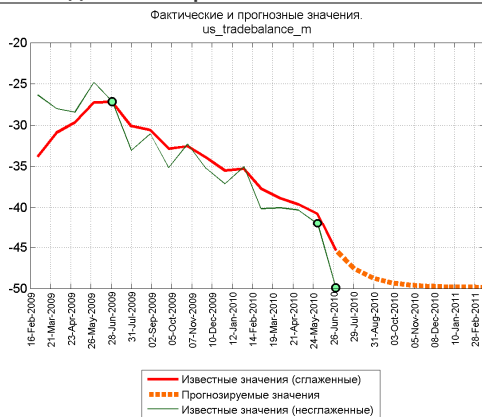


Инфляционные ожидания в США TIPS vs T-Bonds

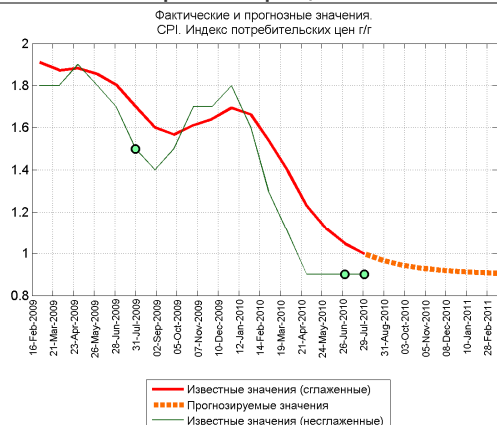


Локально: Боквик. Расширение дефицита торгового баланса США сыграло в пользу снижения доходности. Опубликованные данные по потребительской инфляции не показали развития дефляционного процесса.

Динамика торгового баланса в США



Прогноз инфляции в США



НЕФТЬ

	16.08.2010	09.08.2010	02.08.2010	14.07.2010	18.05.2010	17.08.2009
Нефть WTI	75,4	81,5	81,3	77,0	69,4	66,7
Золото	1224	1200	1181	1208	1221	933

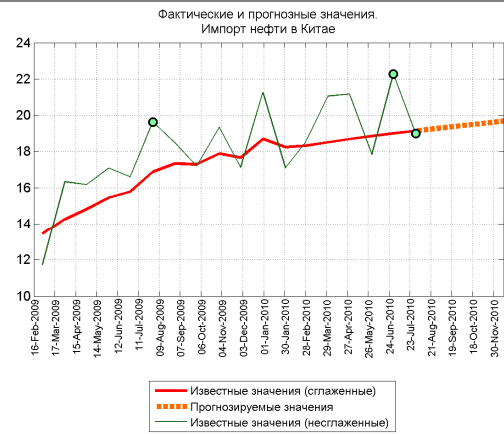
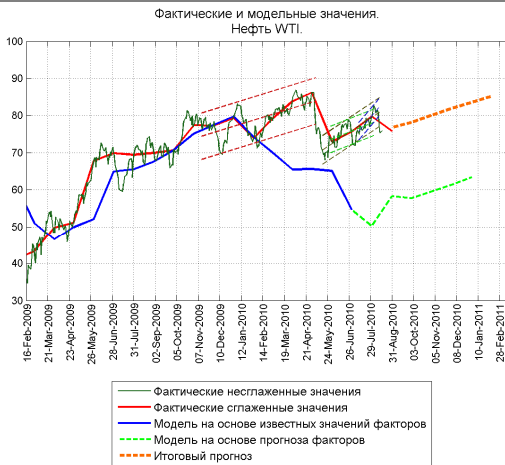
За снижение цены на нефть

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.

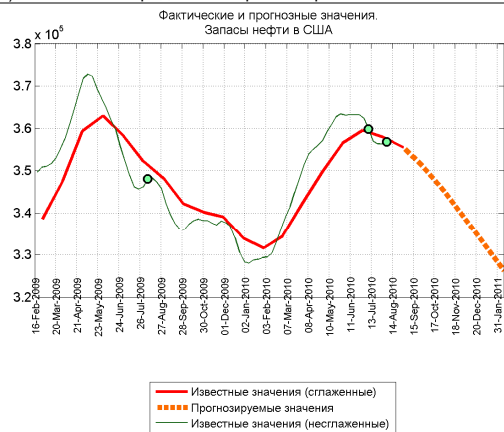
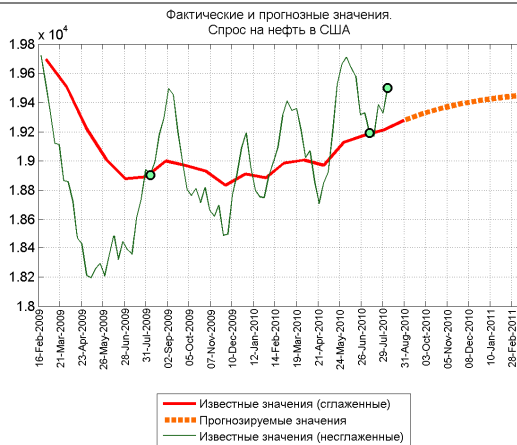
1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

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) 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.

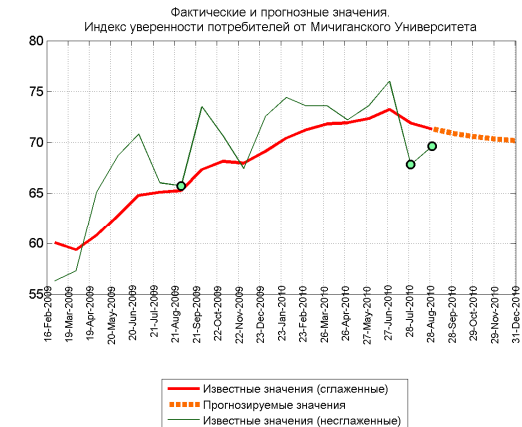
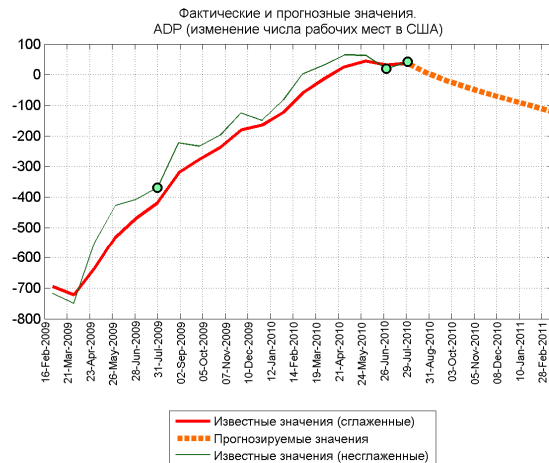
1) Среднесрочные прогнозы цен на нефть и индекса американских акций не предусматривают уверенного роста;



Локально: Рост. Техническая картинка скорее благоприятна российским акциям.

1) Хуже ожиданий данные с рынка недвижимости США;

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



КОРОТКИЕ СТАВКИ

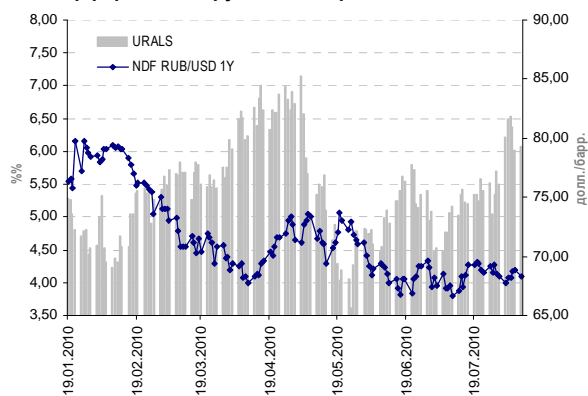
	16.08.2010	09.08.2010	02.08.2010	14.07.2010	18.05.2010	17.08.2009
MOSPRIME OND	2,8	2,7	2,8	2,7	3,1	6,4
MOSPRIME 3M	3,8	3,8	3,8	3,9	4,3	11,5
LIBOR USD 3M	0,36	0,40	0,44	0,53	0,46	0,43
LIBOR EUR 3M	0,83	0,83	0,83	0,77	0,63	0,83
EURIBOR 3M	0,90	0,90	0,90	0,84	0,69	0,86

Факторы за снижение ставок:

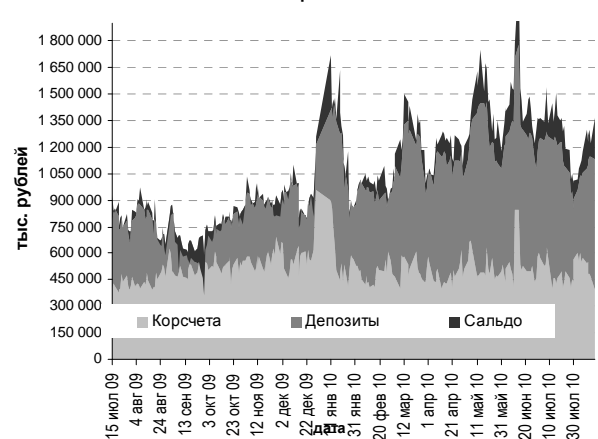
Факторы за рост ставок:

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 ожидается, что ставки сохранятся низкими.

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: Уплата страховых взносов и трети НДС за 2й квартал может вызвать всплеск роста ставок денежного рынка.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
16 августа 2010 г.	Уплата страховых взносов в фонды	минус	-170
	ЦБР проведен аукцион РЕПО на 3 месяца	плюс	
17 августа 2010 г.	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки: 1 неделя, 3 мес.	плюс	
18 августа 2010 г.	Получение средств с аукционов ЦБР 16 августа	плюс	
19 августа 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
20 августа 2010 г.	Уплата трети НДС за II квартал 2010г.	минус	-200
	Баланс текущей недели:		-370,0

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	16.08.2010	09.08.2010	03.08.2010	14.07.2010	19.05.2010	17.08.2009
ОФЗ 46018	7,33	7,10	7,39	7,34	7,46	11,81
ОФЗ 25068	6,73	6,67	6,59	6,81	7,09	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	280	261	256	228	218	432
РЖД А8	5,06	5,06	5,17	5,33	6,72	12,99

За рост доходности

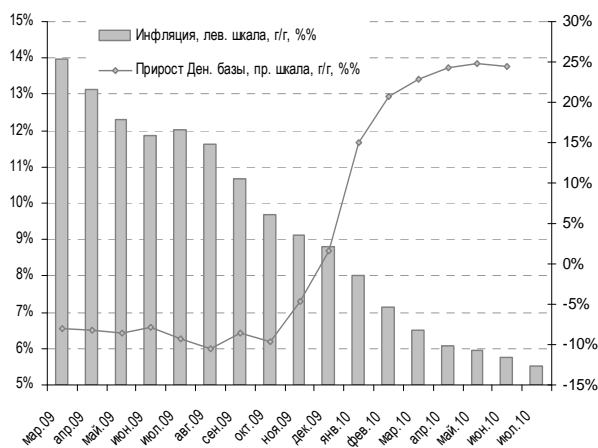
За снижение доходности

Среднесрочно: Боковое движение. Цена на нефть остается на комфортном для российского рынка уровне. Минфин имеет возможность не менять тактику на своих размещениях ОФЗ и не предоставлять существенных премий, продавливая рынок.

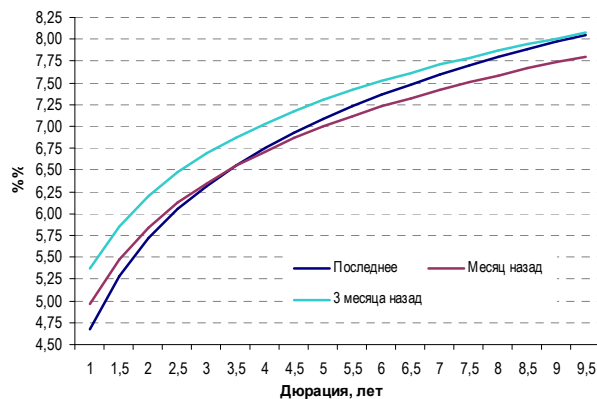
Можно также отметить фактор инфляции. Мы не пересматриваем ожидания по инфляции (ожидаем годовой прирост цен в диапазоне 5,8-6,5%) и ожидаем замедления инфляции в августе-сентябре.

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

Динамика инфляции и денежной базы в РФ

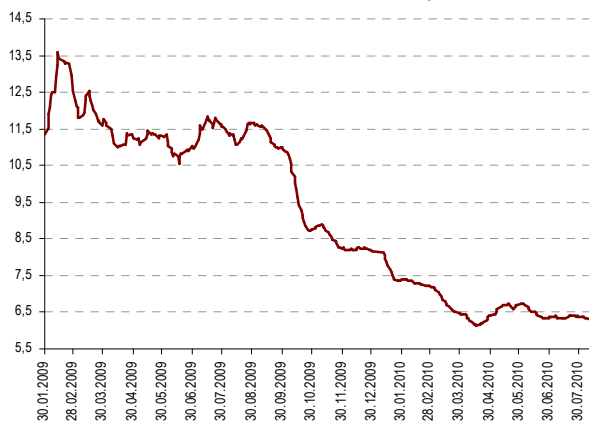


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

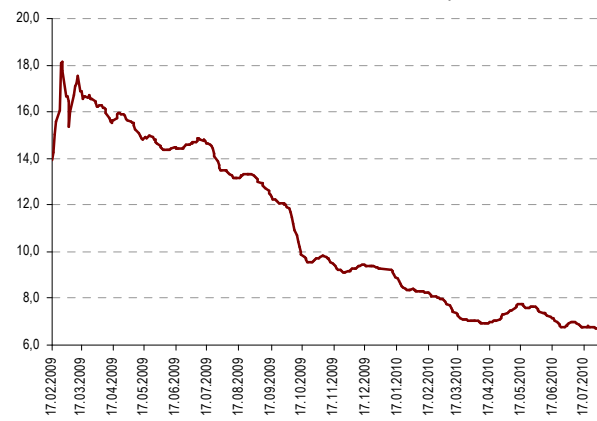


Локально: Боковик. Аукционы ОФЗ проходят без заметной премии. На рынок рублевого госдолга негативное влияние может оказать развитие идеи «второго дна» мировой экономики.

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».