

23 августа 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

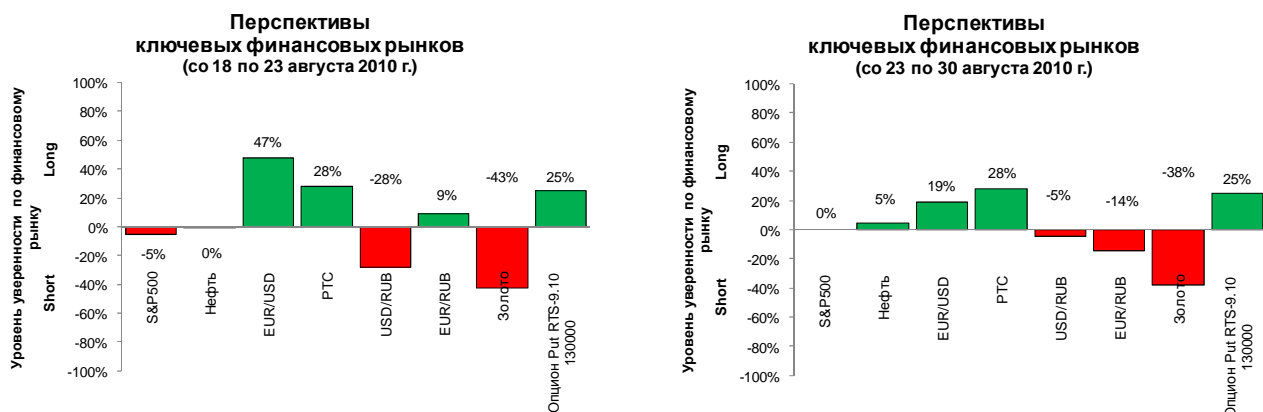
За прошлую неделю финансовые рынки показали, что они с большей готовностью готовы реагировать на плохие макроданные, нежели на хорошие. Инвесторы в первую очередь обратили внимание на недельные данные с рынка труда, которые уже третью неделю оказываются хуже ожиданий и предыдущих значений. Вышедшие данные с рынка недвижимости США (разрешения на строительство, начатое строительство) также привнесли негатив на рынок, скорее подтвердив, что этот сектор продолжает стагнировать. Вместе с тем, данные по промпроизводству в США за июль (1%) превзошли ожиданий инвесторов (0,5%), однако, это не повлияло на рынки.

Отражение опасений за судьбу мировой экономики нашли отражение на курсе доллара, который в частности укрепился против евро. Негативные отражения вновь привели к росту CDS на долги европейских стран. В Европе были опубликованы противоречивые данные. Индекс Zew (за август) показал улучшившуюся в Германии оценку текущей ситуации в экономике, но в то же время ожидания по изменению экономической ситуации разочаровали. Ожидания по изменению экономической ситуации в целом по Еврозоне, в отличие, от Германии, напротив улучшились.

Отмечаем сдвиг вниз среднесрочного тренда на укрепление евро (против доллара), что уменьшает долю евро в модельном портфеле.

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

В центре внимания: После публикации разочаровывающих данных по числу первичных обращений за пособием по безработице в США третью неделю подряд, очередная порция данных будет безусловно очень интересна инвесторам. Кроме этого интерес вызывает вторая половина данных с рынка недвижимости – 24 и 25 августа публикуется статистика продаж со вторичного и первичного рынков.



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). Это подтверждают и первые данные за июль.

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%). Оперативно выходящий индекс ICSC за последнюю неделю оказался ниже предыдущих значений.

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 вновь стали расти на фоне обострения негативных ожиданий по развитию ситуации в мировой экономике.

ДОЛЛАР/ЕВРО

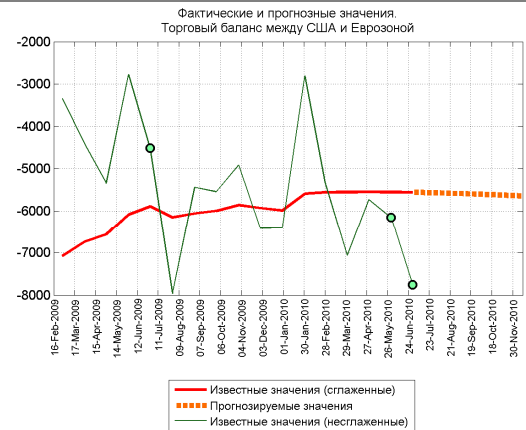
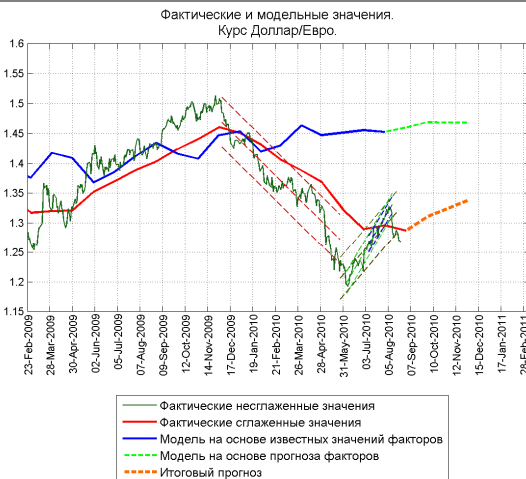
За укрепление Евро

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;

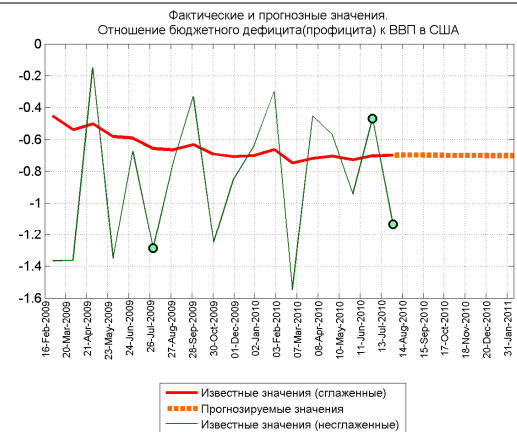
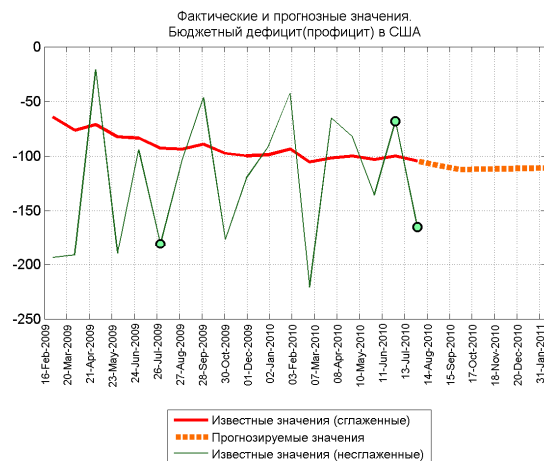
1) Проблемы с госфинансами в Еврозоне;



Локально: Боковик. Обострение ожиданий по замедлению мировой экономики привело к новой волне роста CDS на долги европейских стран и слому сформировавшегося среднесрочного тренда на укрепление евро.

1) 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

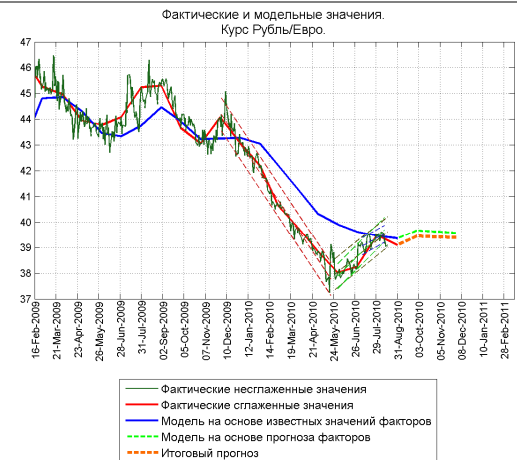
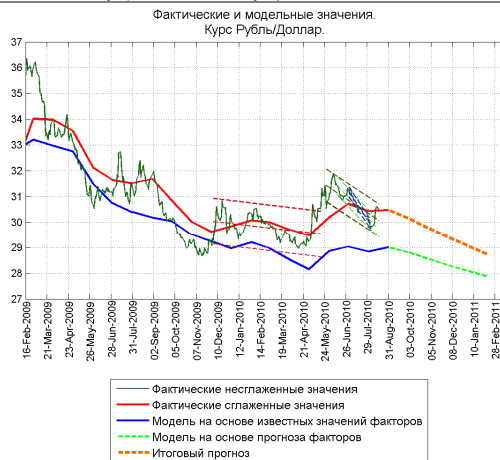
	23.08.2010	16.08.2010	09.08.2010	21.07.2010	25.05.2010	24.08.2009
Рубль/доллар	30,6	30,5	29,9	30,5	31,4	31,4
Рубль/евро	38,9	39,1	39,6	38,9	38,8	44,9
Корзина (55:45)	34,4	34,4	34,3	34,3	34,8	37,5
Доллар-Евро	1,27	1,28	1,32	1,28	1,24	1,43

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

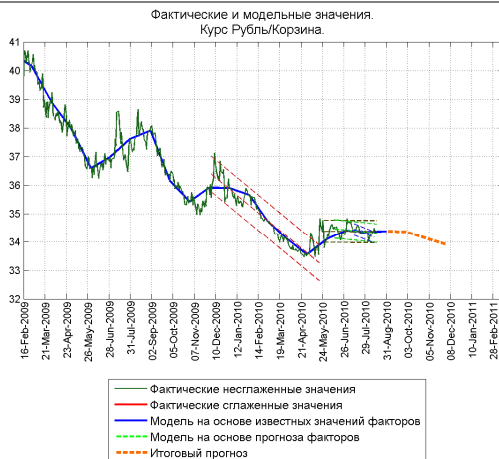
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

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: Боковик. Рубль может еще укрепиться против доллара и корзины валют, что определено текущим относительно высоким уровнем цен на нефть. Вместе с тем, рост негативных ожиданий на финансовых рынках может этому помешать.



СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	23.08.2010	16.08.2010	09.08.2010	21.07.2010	25.05.2010	24.08.2009
UST 2	0,50	0,50	0,54	0,57	0,78	1,03
UST 10	2,63	2,57	2,83	2,89	3,17	3,48
UST 30	3,68	3,71	4,02	3,90	4,07	4,27
DE 3	0,62	0,64	0,73	0,73	0,47	1,36
DE 10	2,29	2,34	2,53	2,64	2,58	3,32
DE 30	2,93	3,06	3,23	3,33	3,30	3,98
RUS 30	4,29	4,52	4,49	5,02	5,91	7,10
Spread RUS 30 vs UST 10	166,6	195,6	166,4	213,9	273,5	362,6

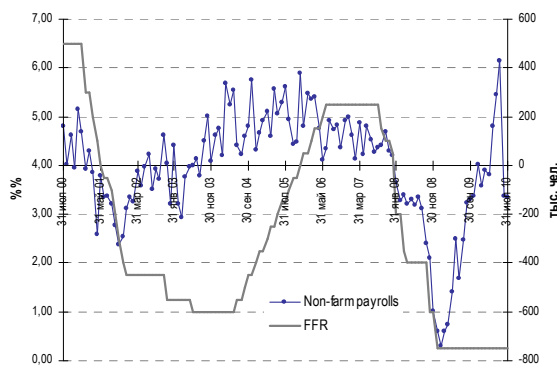
T-bonds:

За снижение доходности

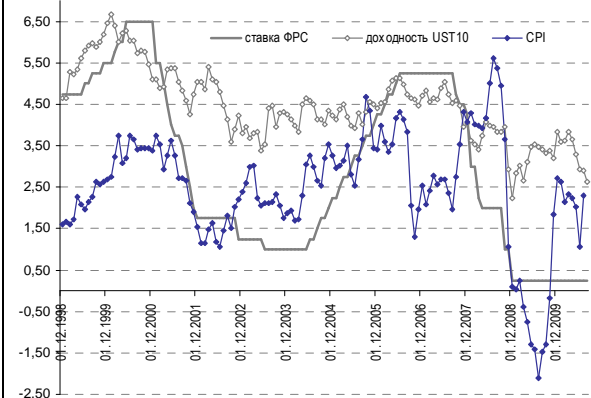
За рост доходности:

Среднесрочно: Данные по рынку труда США, которые являются одними из важнейших для определения фазы экономического цикла экономики, в июле вышли негативными, показатель Nonfarm Payrolls глубоко отрицателен (-131 тыс. рабочих мест), показатель занятости в частном секторе Private Payrolls незначительно подрос (+71 тыс.). 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. Поэтому сейчас наиболее вероятно **сохранение высокой волатильности и умеренное снижение доходности.**

Динамика занятости в США и ставки ФРС

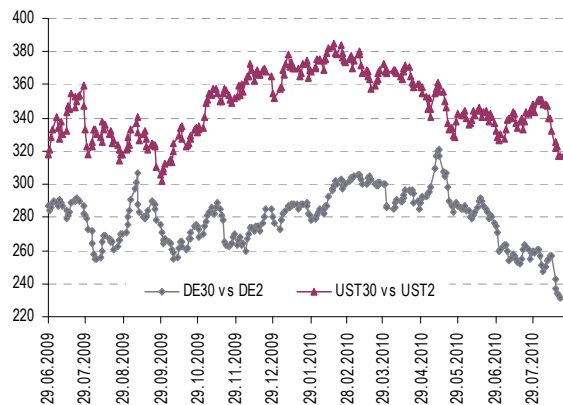


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

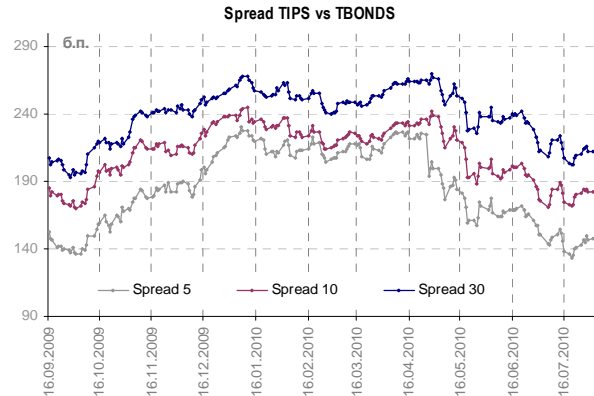


Локально: На неделе будут опубликованы данные по продажам домов, заказам на товары длительного пользования и пересмотренные данные по ВВП за 2 квартал. Ожидания – смешанные, поэтому более вероятно боковое движение на рынке.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)



НЕФТЬ

	23.08.2010	16.08.2010	09.08.2010	21.07.2010	25.05.2010	24.08.2009
Нефть WTI	74,1	75,2	81,5	76,3	64,8	73,7
Золото	1226	1223	1200	1186	1200	942

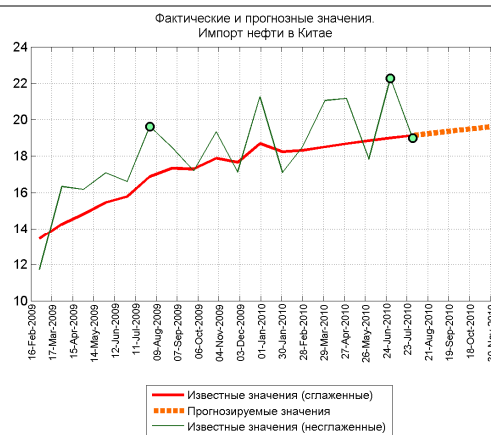
За снижение цены на нефть

За рост цены на нефть

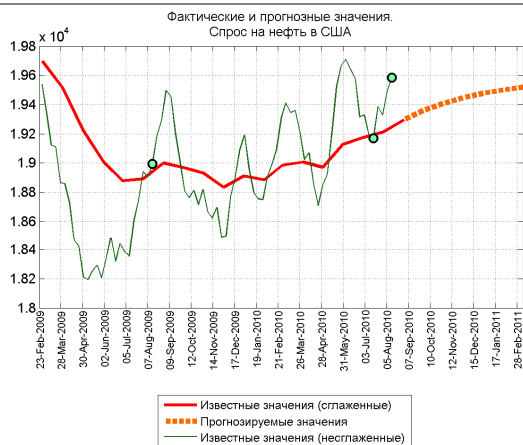
Среднесрочно: Боковик. Мировой спрос на нефть продолжает находиться в рамках среднесрочного растущего тренда. Сомнения по продолжению роста спроса теми же темпами актуализировались в связи с вероятными негативными последствиями борьбы с долговым кризисом в Европе, продолжающимся сокращаться объемом кредитования в США.

1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

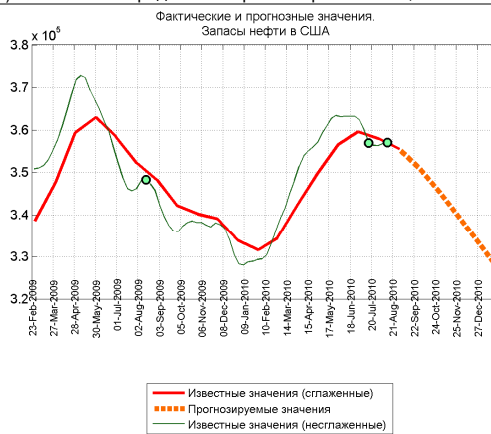
1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



Локально: Боковик. Опасения по замедлению мировой экономики влияют и на ожидания замедления роста спроса на нефть. С точки зрения технического анализа шансы на рост нефти снизились.



1) Сезонное продолжение роста спроса в США;



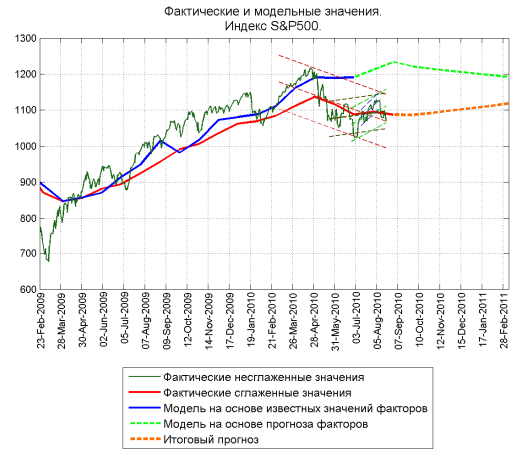
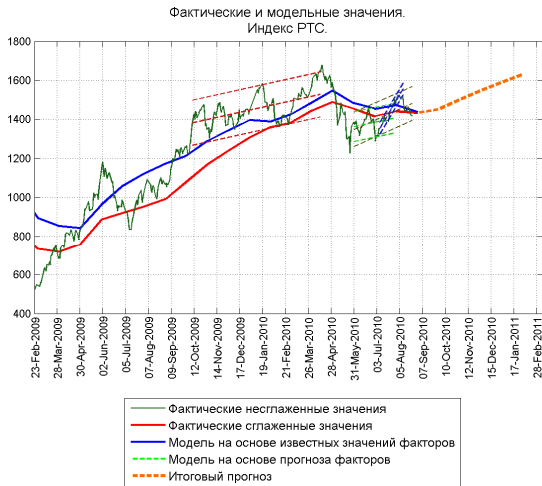
АКЦИИ

За снижение рынка акций

За рост рынка акций

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

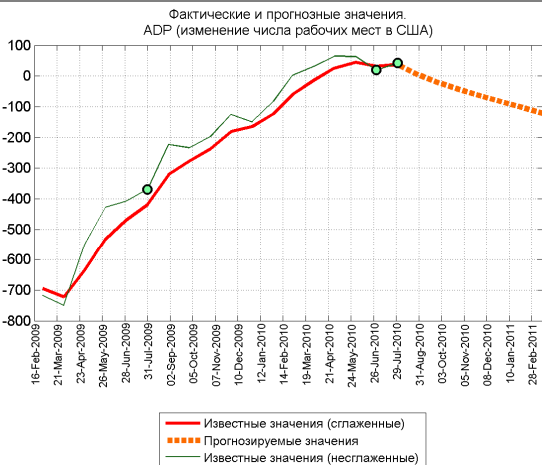
1) Среднесрочные прогнозы цен на нефть и индекса американских акций не предусматривают уверенного роста;



Локально: Боквик. Техническая картинка остается скорее благоприятной российским акциям, однако, уверенность в локальном росте нефти и американских акций (S&P500) сошла на нет.

1) Хуже ожиданий данные с рынка недвижимости США;

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



КОРОТКИЕ СТАВКИ

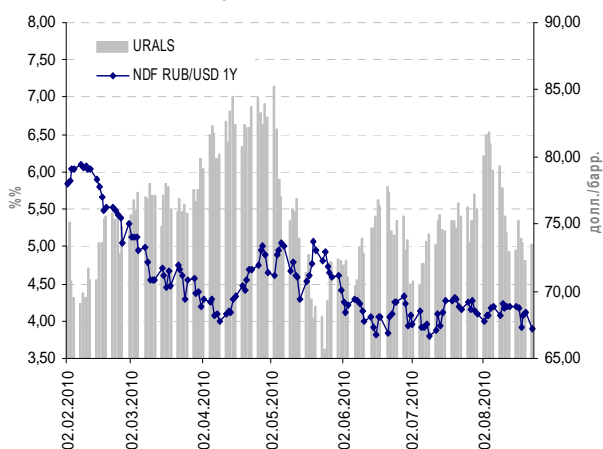
	23.08.2010	16.08.2010	09.08.2010	21.07.2010	25.05.2010	24.08.2009
MOSPRIME OND	2,8	2,8	2,7	2,8	2,9	7,4
MOSPRIME 3M	3,8	3,8	3,8	3,9	4,4	11,4
LIBOR USD 3M	0,32	0,36	0,40	0,51	0,54	0,39
LIBOR EUR 3M	0,83	0,83	0,83	0,81	0,64	0,82
EURIBOR 3M	0,89	0,90	0,90	0,88	0,70	0,84

Факторы за снижение ставок:

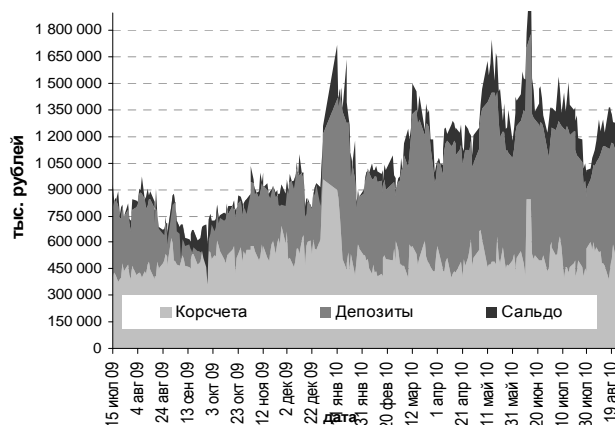
Факторы за рост ставок:

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.

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 осуществляться уплата акцизов и НДС. Мы не ожидаем, что при текущем уровне ликвидности это не окажет серьезного негативного влияния на ставки.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
23 августа 2010 г.	ЦБР проведет аукцион РЕПО на 3 месяца	плюс	
24 августа 2010 г.	ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель (1,1 млрд. рублей)	плюс	
25 августа 2010 г.	Уплата акцизов, НДС	минус	-170
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 50 млрд. рублей	минус	-50
	Получение средств с аукционов ЦБР 23 и 24 августа	плюс	
	Аукцион ОФЗ 26203 на 15 млрд. рублей (погашение 03/08/2016)		
	Аукцион ОФЗ 25074 на 33,5 млрд. рублей (погашение 29/06/2011)		
26 августа 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Аукцион ОБР 14 на 5 млрд. рублей		
	Баланс текущей недели:		-220,0

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	23.08.2010	16.08.2010	10.08.2010	21.07.2010	26.05.2010	24.08.2009
ОФЗ 46018	7,36	7,33	7,51	7,31	8,45	12,12
ОФЗ 25068	6,73	6,73	6,71	6,79	7,42	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	307	281	302	229	255	502
РЖД А8	5,27	5,35	5,06	5,37	6,70	12,85

За рост доходности

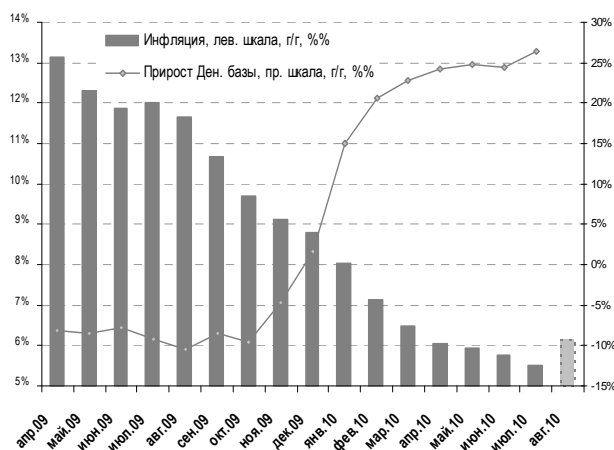
За снижение доходности

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.

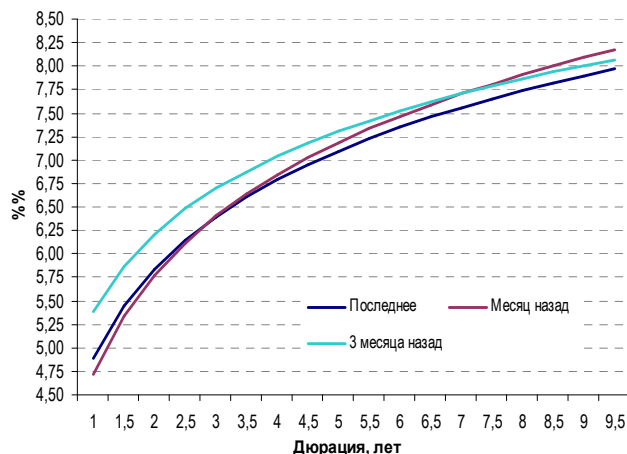
Кроме того – важный фактор для рынка, это исполнение бюджета. Последние данные говорят о том, что пока что Минфин имеет возможность не менять тактику на своих размещениях ОФЗ и не предоставлять существенных премий, продавливая рынок.

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

Динамика инфляции и денежной базы в РФ



Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

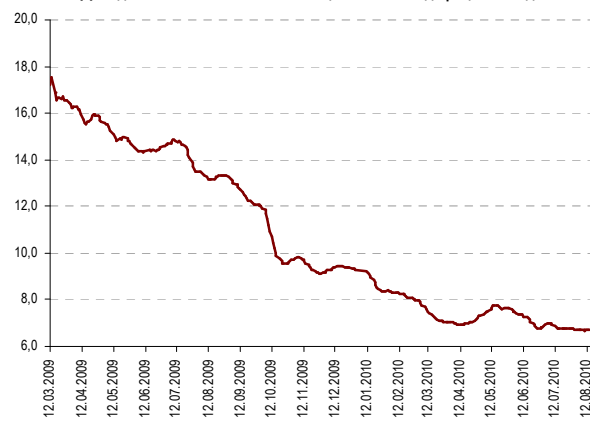


Локально: Боковик. На неделе ожидается умеренный отток ликвидности с денежного рынка, что будет способствовать снижению активности и на долговом рынке. На неделе не ожидаем существенных изменений на рынке.

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».