

1 сентября 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

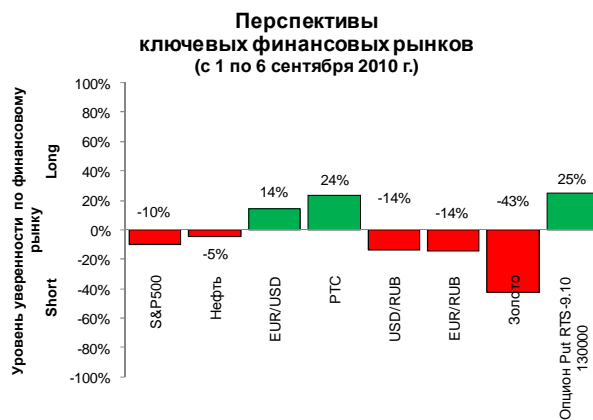
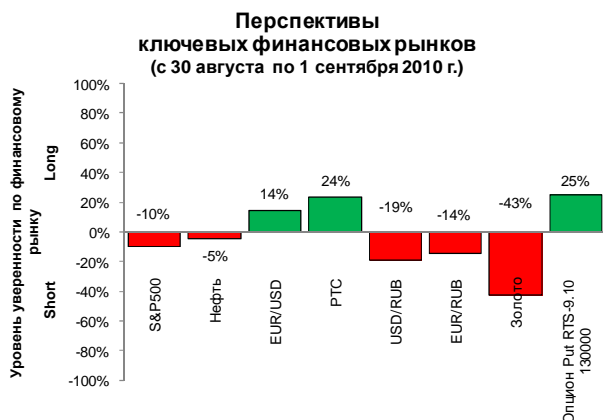
Первая половина этой недели немного порадовала отдельными макроданными вроде Китайского PMI Manufacturing и американского Consumer Confidence. Данные оказались не принципиально лучше ожиданий и по сути продолжают наводить скорее на мрачные мысли. Более однозначно добавили пессимизма данные по изменению числа рабочих мест (индекс ADP) – число рабочих мест неожиданно сократилось впервые после завершения «острой фазы кризиса». Рынок розничных продаж согласно недельному индикатору ICSC также не подает хороших сигналов.

Влияние на финансовые рынки в целом скорее негативных макроданных, вышедших на прошлой неделе, было скрашено **заявлением главы ФРС США** о том, что **в случае дальнейшего ухудшения ситуации в экономике, ФРС может принять дополнительные меры**. Мы не считаем, что заявление Бернанке сможет оказаться переломной точкой и задать движение рынка вверх. Глава ФРС США заявил о том, что фискальная политика должна играть большую роль. И здесь есть проблема, т.к. разросшийся бюджетный дефицит вряд ли позволит принять новые значимые стимулирующие меры. Действие предыдущего стимулирующего экономику пакета мер, по всей видимости, подходит к концу.

Слом вниз среднесрочного восходящего тренда по РТС так и не произошло. Уровень уверенности в длинной позиции по индексу РТС вырос.

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

В центре внимания: 3 сентября выходят данные с рынка труда за август (Non-Farm Payrolls), которые, как ожидается, должны подтвердить негативные данные от ADP. Также мы считаем важными данные по продажам автомобилей. Ожидания по выходящим макроданным в целом были сформированы негативные.



США. Данные за июль по рынку недвижимости в США можно охарактеризовать как негативные. Рынок недвижимости самостоятельно не может набрать 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%). Оперативно выходящий индекс ICSC за последние две недели не смог продолжить рост.

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 август (51,7) оказался чуть лучше ожиданий (51,5) и предыдущего значения (51,2). Если смотреть на динамику индикатора с точки зрения тренда, то произошедшее улучшение незначительно. Это ключевой индикатор, скорее продолжает демонстрировать, что темп роста экономики Китая замедляется.

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

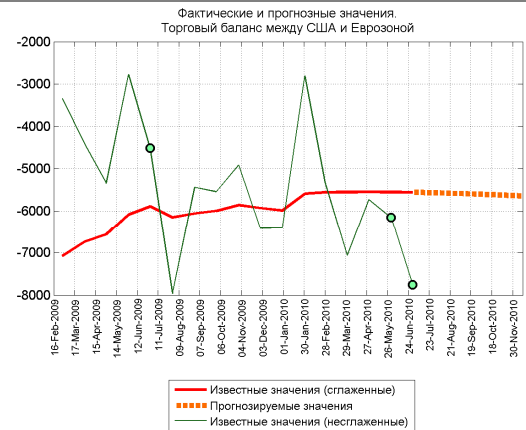
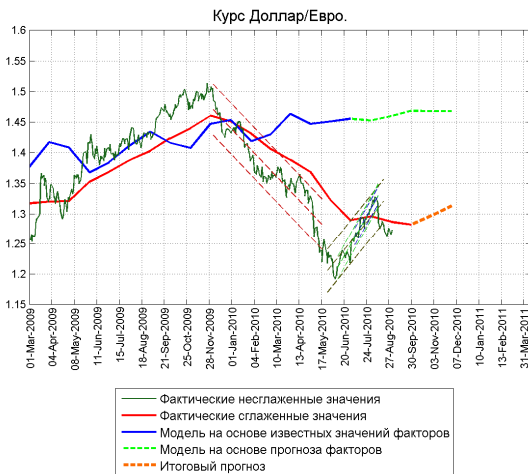
За укрепление Евро

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;

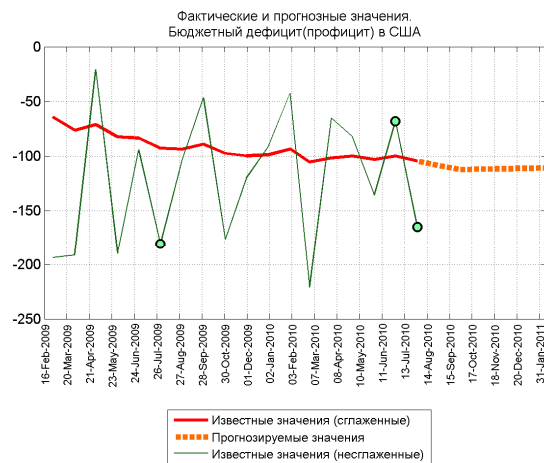
1) Проблемы с госфинансами в Еврозоне;



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

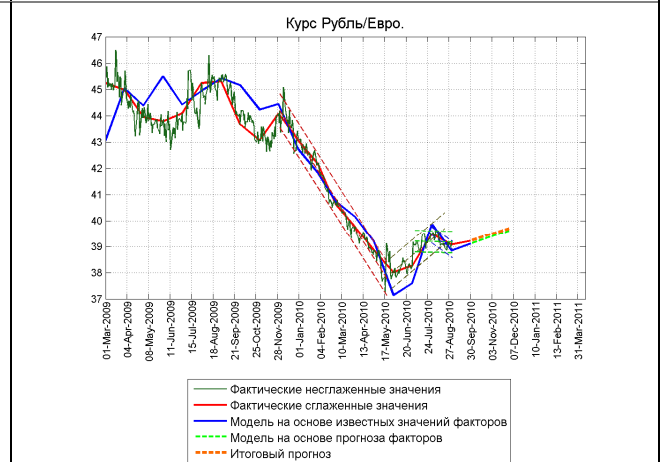
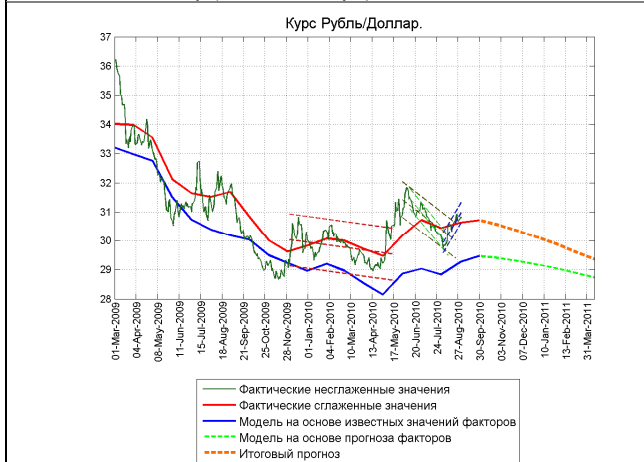
	01.09.2010	25.08.2010	18.08.2010	30.07.2010	03.06.2010	02.09.2009
Рубль/доллар	30,7	30,9	30,4	30,3	31,2	32,0
Рубль/евро	39,4	39,2	39,1	39,5	37,9	45,6
Корзина (55:45)	34,6	34,6	34,3	34,4	34,2	38,1
Доллар-Евро	1,28	1,27	1,29	1,30	1,22	1,43

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

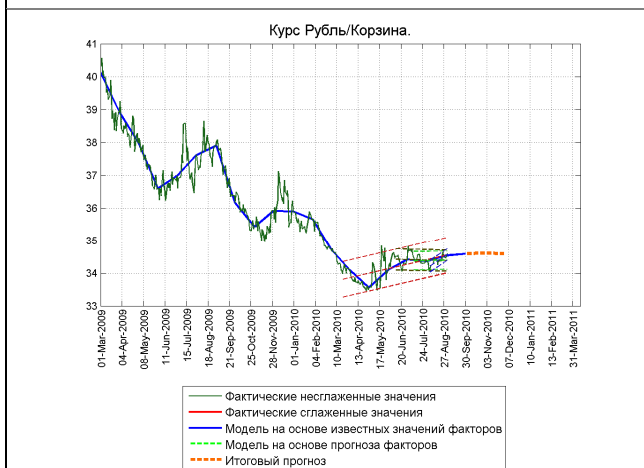
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

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

	01.09.2010	25.08.2010	18.08.2010	30.07.2010	03.06.2010	02.09.2009
UST 2	0,49	0,53	0,51	0,56	0,83	0,90
UST 10	2,51	2,54	2,64	2,91	3,37	3,31
UST 30	3,57	3,57	3,73	3,99	4,27	4,12
DE 3	0,60	0,59	0,65	0,79	0,52	1,17
DE 10	2,17	2,16	2,33	2,68	2,69	3,22
DE 30	2,74	2,72	2,99	3,38	3,39	3,97
RUS 30	4,37	4,52	4,39	4,90	5,52	7,08
Spread RUS 30 vs UST 10	185,9	197,5	175,6	198,6	214,2	377,4

T-bonds:

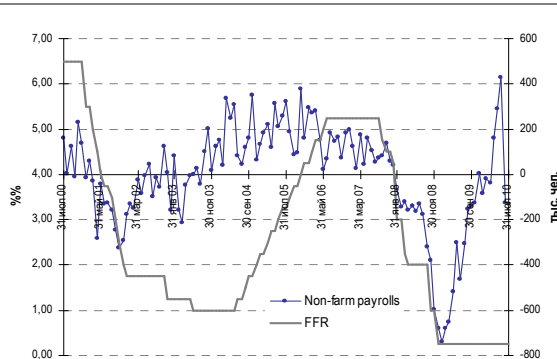
За снижение доходности

За рост доходности:

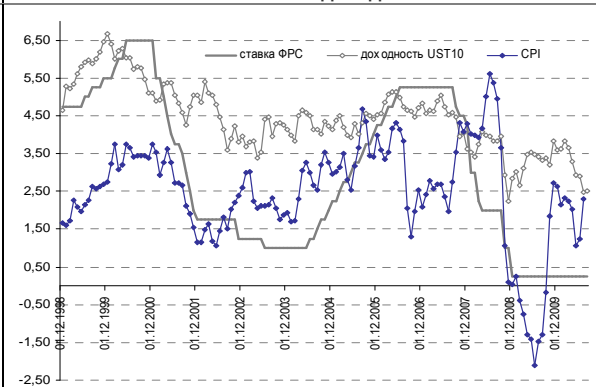
Среднесрочно: Данные по рынку труда США, которые являются одними из важнейших для определения фазы экономического цикла экономики, в июле вышли негативными, показатель Nonfarm Payrolls глубоко отрицателен (-131 тыс. рабочих мест), показатель занятости в частном секторе Private Payrolls незначительно 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.**

Отметим, также, что если посмотреть на форму кривых T-bonds и Bundes Bonds, то можно отметить резкое снижение их наклона в последние две недели (см. диаграмму слева внизу). Напомним, что изменение формы кривой на инвертированную обычно предвещало рецессии в экономике. Однако сейчас, в силу крайне низкой доходности на коротком конце кривой, инвертированная форма вряд ли возможна и может быть заменена уплощением кривой.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

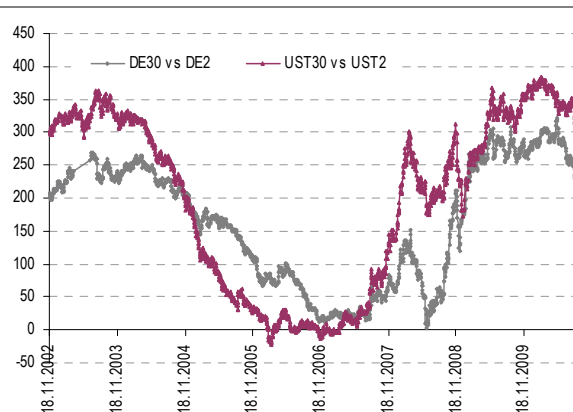


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

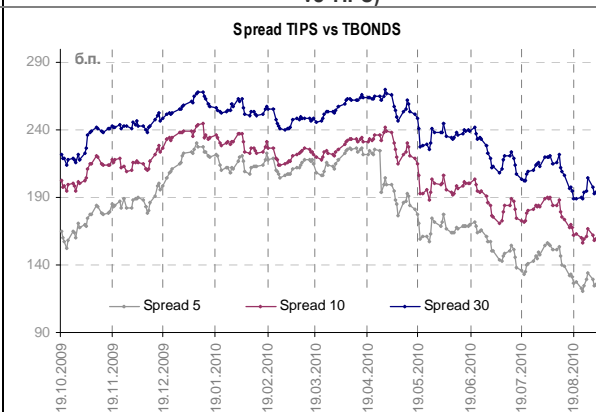


Локально: Данные по ВВП на прошлой неделе оказались не столь плохими, как это ожидалось, что вызвало небольшой отскок по доходности T-bonds. На этой неделе ключевым будет блок данных по рынку труда США, ожидания достаточно негативные, поэтому более вероятно умеренное нисходящее движение по доходности.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)



НЕФТЬ

	01.09.2010	25.08.2010	18.08.2010	30.07.2010	03.06.2010	02.09.2009
Нефть WTI	73,5	72,1	75,4	78,9	74,6	68,0
Золото	1246	1239	1229	1180	1208	977

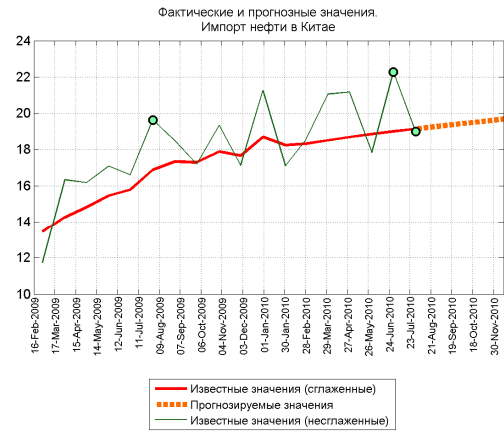
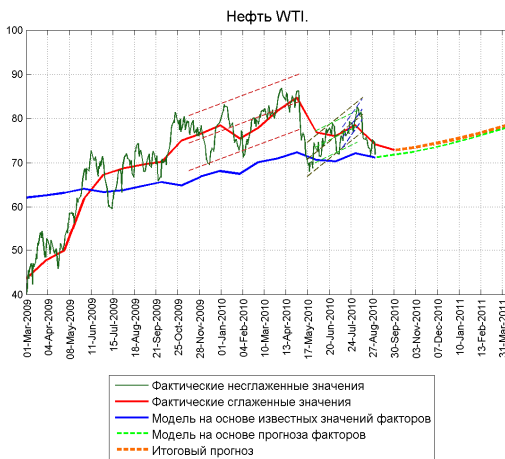
За снижение цены на нефть

За рост цены на нефть

Среднесрочно: Рост. Мировой спрос на нефть продолжает находиться в рамках растущего тренда, что в первую очередь определяет среднесрочные ожидания. Вместе с тем, сомнения по продолжению роста спроса теми же темпами выросли в связи с замедлением восстановления экономики.

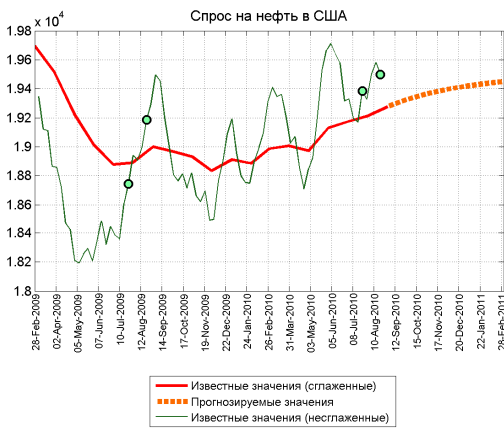
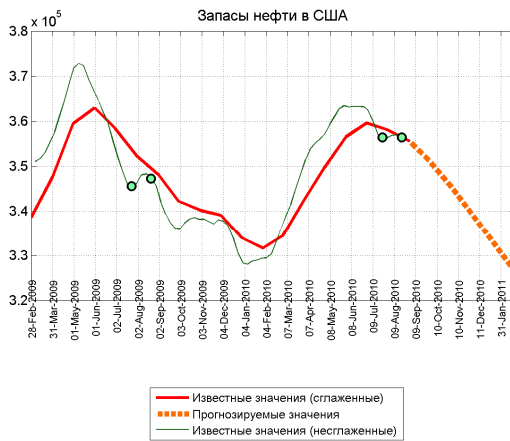
1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



Локально: Снижение. 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;



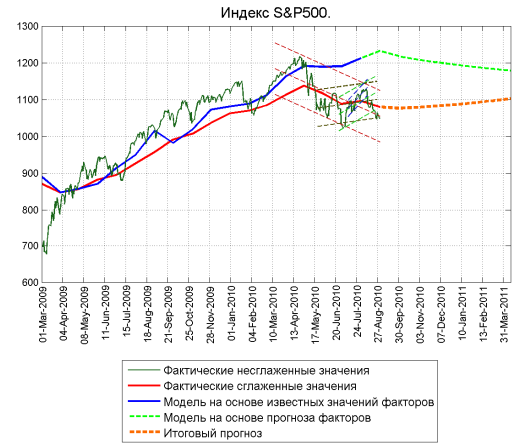
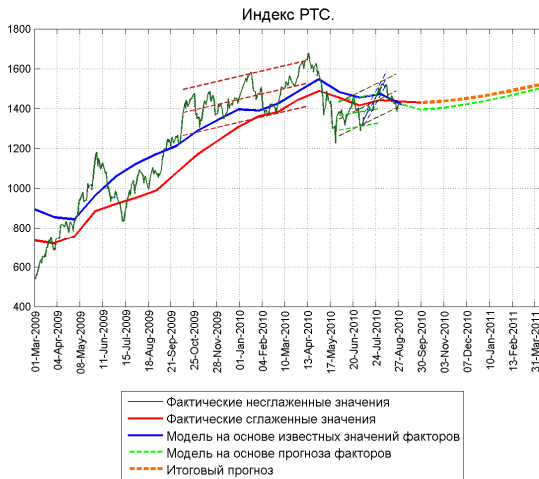
АКЦИИ

За снижение рынка акций

За рост рынка акций

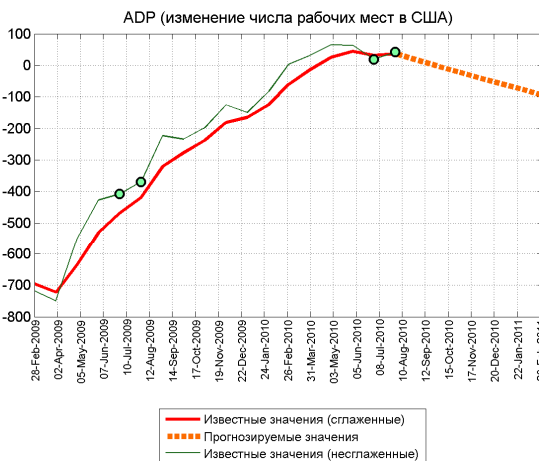
Среднесрочно: Рост. Макроиндикаторы в США по большей части улучшались до последнего времени, однако, данные по розничным продажам в США в июне перестали радовать инвесторов. Вытягивает рекомендацию по РТС до «покупать» вероятное продолжение роста цены на нефть.

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



Локально: Боковик. 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;



КОРОТКИЕ СТАВКИ

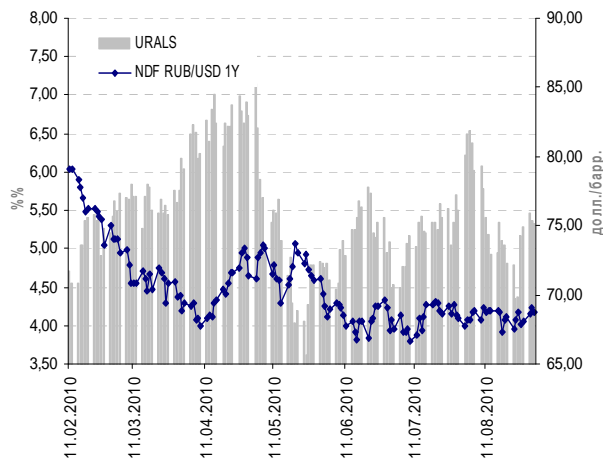
	01.09.2010	25.08.2010	18.08.2010	30.07.2010	03.06.2010	02.09.2009
MOSPRIME OND	2,7	2,9	2,7	3,0	2,6	6,5
MOSPRIME 3M	3,7	3,7	3,8	3,9	4,2	11,1
LIBOR USD 3M	0,30	0,30	0,35	0,45	0,54	0,33
LIBOR EUR 3M	0,83	0,83	0,83	0,83	0,64	0,78
EURIBOR 3M	0,89	0,89	0,89	0,90	0,71	0,81

Факторы за снижение ставок:

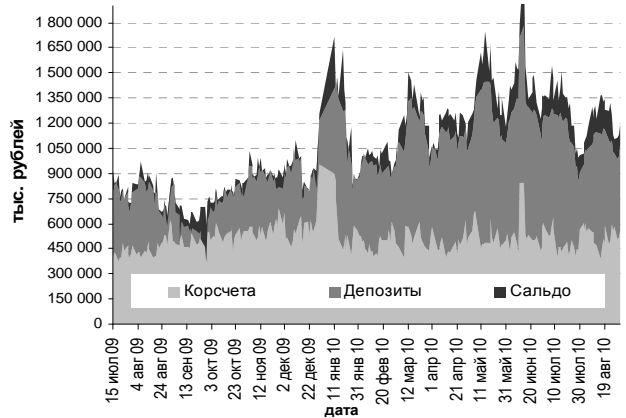
Факторы за рост ставок:

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, 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: В результате прохождения налогового периода ликвидность умеренно снизилась, однако сегодня были осуществлены финальные платежи по налогу на прибыль. Далее ожидаем начала восстановления ликвидности на фоне поступления свежих денег из бюджета и через валютный канал.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
30 августа 2010 г.	Уплата налога на прибыль ЦБР проведет аукцион РЕПО на 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца, объем 0,25 млрд. рублей	минус плюс	-200
31 августа 2010 г.	ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель, объем 0,25 млрд. рублей	плюс	
01 сентября 2010 г.	Получение средств с аукционов ЦБР 30 и 31 августа Аукцион ОФЗ 25075 на 35 млрд. рублей, дата погашения 15/07/2015 Аукцион ОФЗ 25073 на 40 млрд. рублей, дата погашения 01/08/2012	плюс минус минус	0,5
02 сентября 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Аукцион ОБР-14 на 5 млрд. рублей	минус	
Баланс текущей недели:			-199,5

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	01.09.2010	25.08.2010	19.08.2010	30.07.2010	04.06.2010	02.09.2009
ОФЗ 46018	7,37	7,37	7,33	7,36	7,44	11,60
ОФЗ 25068	6,69	6,78	6,69	6,64	6,93	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	300	286	294	246	193	452
РЖД А8	5,55	5,68	5,32	5,32	5,98	12,76

За рост доходности

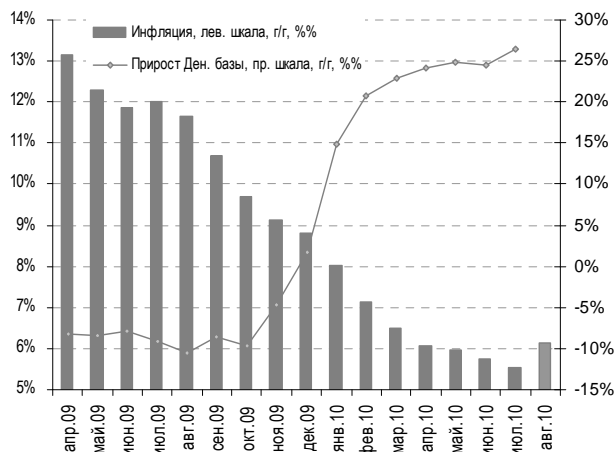
За снижение доходности

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.

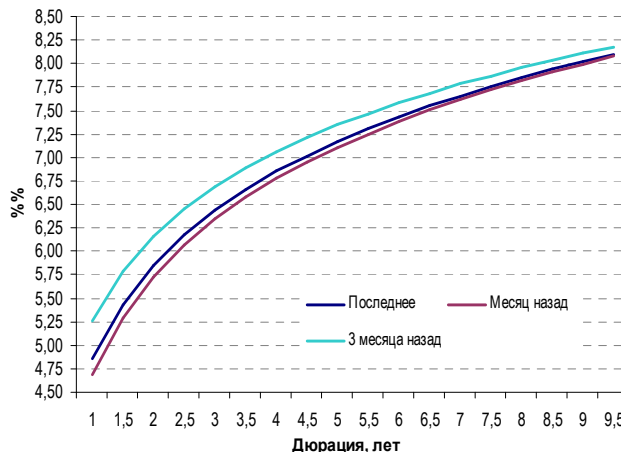
Кроме того – важный фактор для рынка, это исполнение бюджета. Последние данные говорят о том, что пока что объем собираемых доходов дает Минфину возможность не выполнять полностью заявленную программу заимствований.

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

Динамика инфляции и денежной базы в РФ



Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

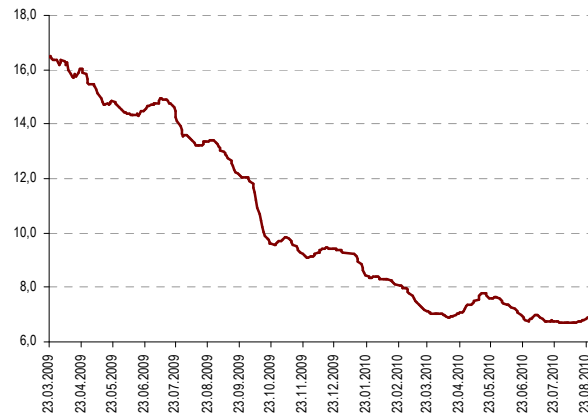


Локально: Боковик. Мы ожидаем бокового движения на рынке, снижение доходности маловероятно в связи с тем, что августовское ускорение инфляции уже вызывает разговоры о возможном повышении ставок в перспективе ближайших 6 месяцев. По нашей оценке, повышение ставок в ближайшей перспективе маловероятно, и пока что эффект от ускорения инфляции будет выражаться лишь в некотором **усилении опасений** участников рынка.

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».