

6 сентября 2010

## Аналитический обзор

### Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Последняя неделя прошла под знаком «все не так страшно, как ожидалось». Ряд макроданных оказался лучше ожиданий (Китайский PMI Manufacturing, ISM Manufacturing, Consumer Confidence и Non-Farm Payrolls). В то же время, другие данные макростатистики, хотя и не оправдали надежд, однако, остались незамеченными инвестиционным сообществом. Отметим, что **даже обозначенные выше «хорошие» макроданные остаются в рамках формирующихся нисходящих трендов, т.е. пока рано говорить о новой волне оживления экономической активности.**

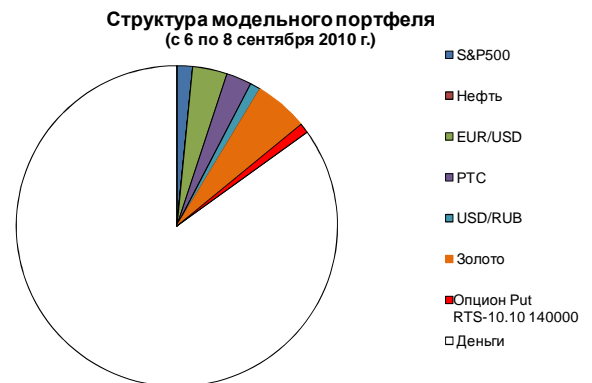
Ожидается (согласно неофициальной информации), что 8 сентября Президент США предложит ряд мер поддержки экономического роста. В первую очередь идет речь о пролонгации и расширении налогового кредита на исследование и разработки (research and development tax credit). Кроме этого выступление Обамы возможно будет содержать предложения по налоговым каникулам для малого бизнеса и финансированию инфраструктурных проектов. Таким образом, не только ФРС, но и исполнительная власть США задумывается о дополнительных мерах поддержки экономики, которая до сих пор не смогла «перезапуститься».

По сравнению с предыдущим обзором нет принципиальных изменений в перспективах финансовых рынков. В связи с приближением срока экспирации мы продали Опцион Put RTS-9.10 (130 000) по остаточной стоимости и купили Опцион Put RTS-10.10 (140 000). Наличие купленного в портфель опциона Put при небольшой позитивной рекомендации по индексу PTC отражает как низкую стоимость опционов, так и большую возможность пересмотра в будущем рекомендации по PTC в худшую сторону, нежели в лучшую.

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

**В центре внимания:** Ключевыми данными этой недели должны стать данные по динамике розничных продаж в США. Ожидается рост 0,4% к предыдущему месяцу - как с учетом продаж автомобилей, так и без. Такие ожидания не очень созвучны с тем, что объем продаж автомобилей сократился в августе по сравнению с июлем, а также со снижением опережающего индикатора ICSC. Судя по всему, рынком ожидается, что большая часть роста придется на инфляционную составляющую (ожидается 0,3%, CPI MoM).

Интерес представляет динамика торгового баланса США и потребительского кредита. На наш взгляд, важно продолжать следить за недельными данными по первичным обращениям за пособием по безработице.



**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 произошедшие 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 подорвут внутреннее потребление. Последняя волна роста CDS на европейские госдолги начала ломаться вниз.

## ДОЛЛАР/ЕВРО

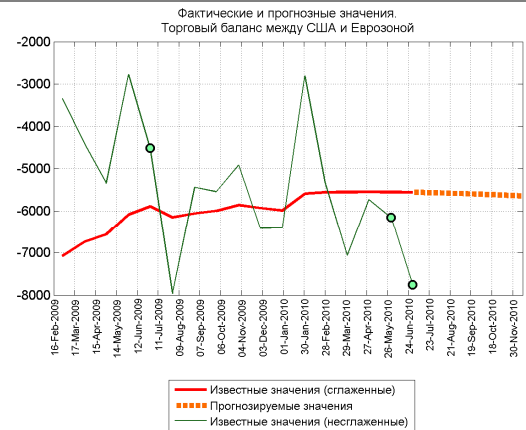
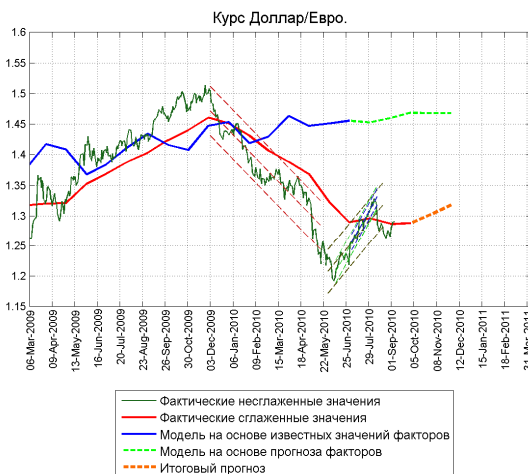
### За укрепление Евро

### 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;

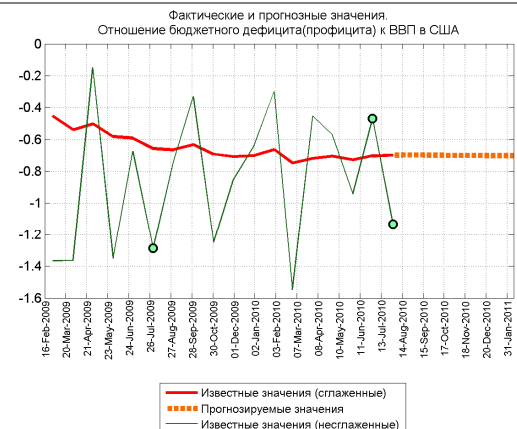
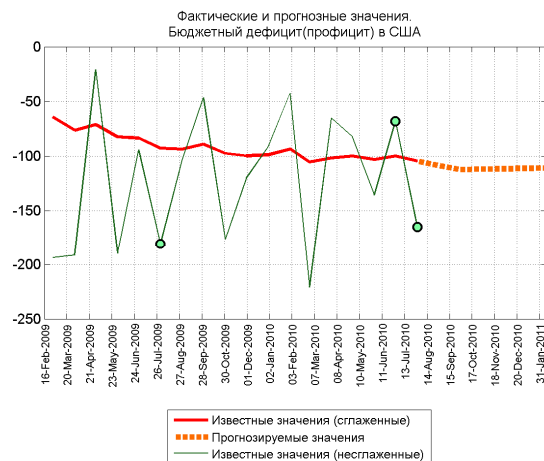
1) Проблемы с госфинансами в Еврозоне;



**Локально: Укрепление евро.** Обозначившийся рост CDS на долги европейских стран прервался, позволяя, на наш взгляд, реализоваться фундаментальным факторам.

1) Хуже ожиданий данные по торговому балансу США;

1) Признаки замедления мировой экономики стали более отчетливыми;



## РУБЛЬ

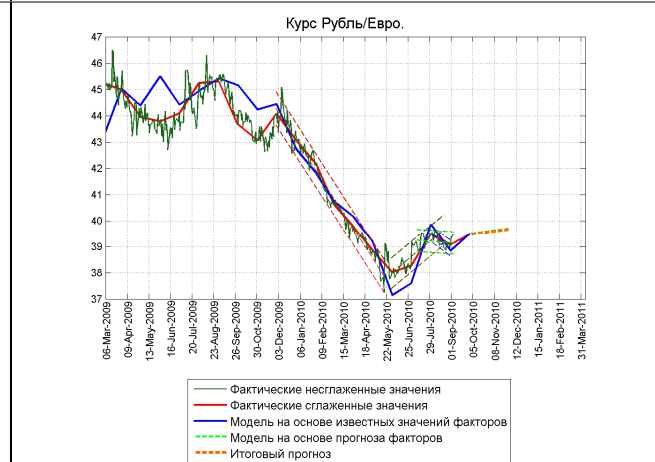
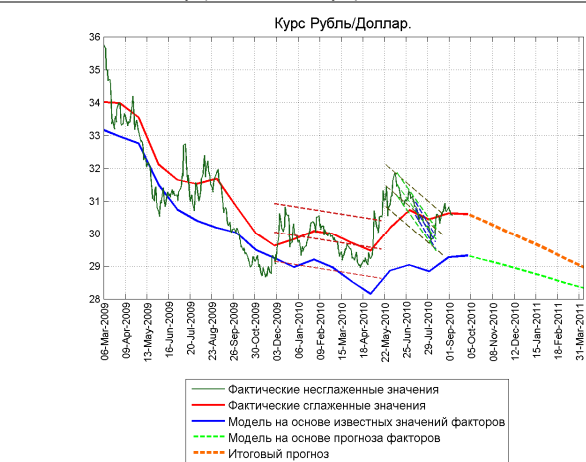
	06.09.2010	01.09.2010	23.08.2010	04.08.2010	08.06.2010	07.09.2009
Рубль/доллар	2,7	2,7	2,8	2,8	2,6	7,4
Рубль/евро	3,8	3,7	3,8	3,8	4,1	11,1
Корзина (55:45)	0,29	0,30	0,32	0,42	0,54	0,31
Доллар-Евро	0,83	0,83	0,83	0,83	0,65	0,76

**За укрепление рубля**  
(за снижение стоимости корзины)

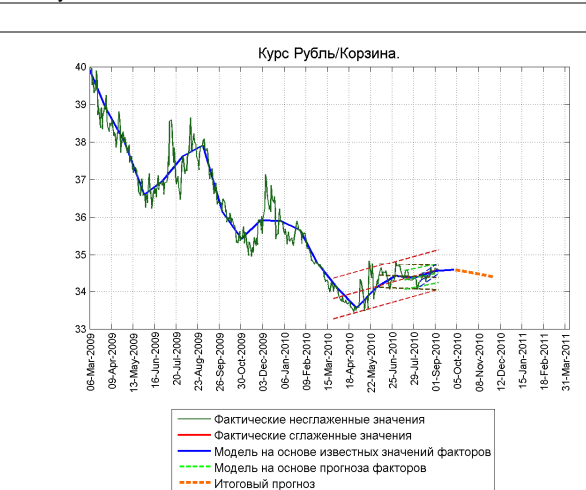
**За ослабление рубля**  
(за рост стоимости корзины)

**Среднесрочно: Укрепление рубля.** Сигналы замедления мировой экономики кажутся более явными и могут привести к 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

	06.09.2010	30.08.2010	23.08.2010	04.08.2010	08.06.2010	07.09.2009
UST 2	-	0,51	0,49	0,57	0,75	-
UST 10	-	2,54	2,61	2,95	3,18	-
UST 30	-	3,59	3,67	4,08	4,11	-
DE 3	0,64	0,60	0,61	0,73	0,46	1,07
DE 10	2,33	2,15	2,29	2,60	2,53	3,24
DE 30	2,96	2,66	2,91	3,30	3,26	4,04
RUS 30	4,41	4,48	4,29	4,73	5,74	-
Spread RUS 30 vs UST 10	-	194,0	168,8	177,1	255,6	-

### T-bonds:

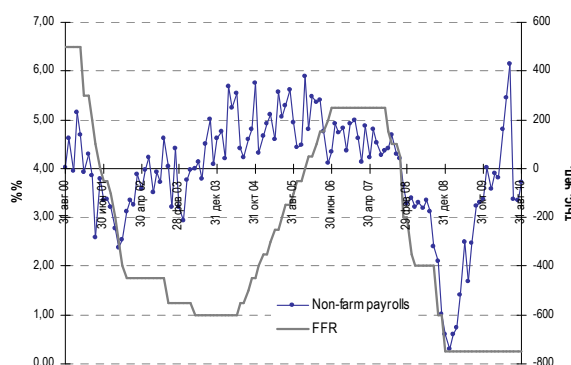
#### За снижение доходности

#### За рост доходности:

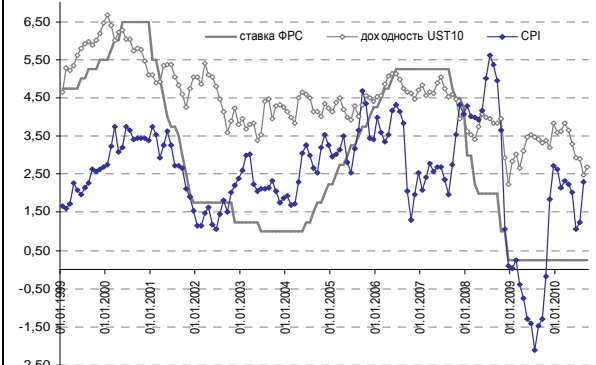
**Среднесрочно:** Данные по рынку труда США, которые являются одними из важнейших для определения фазы экономического цикла экономики, в июле вышли негативными, показатель Nonfarm Payrolls глубоко отрицателен, показатель занятости в частном секторе Private Payrolls незначительно подрос (+ 67 тыс.). Если 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

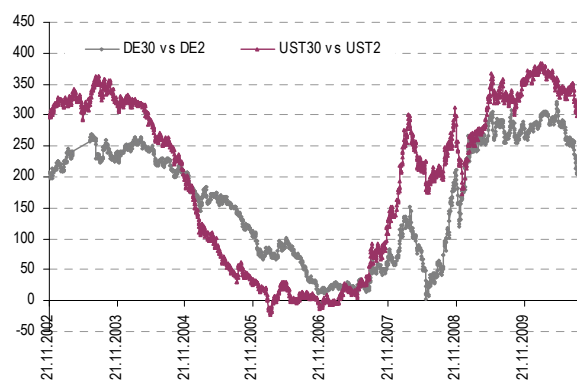


#### Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

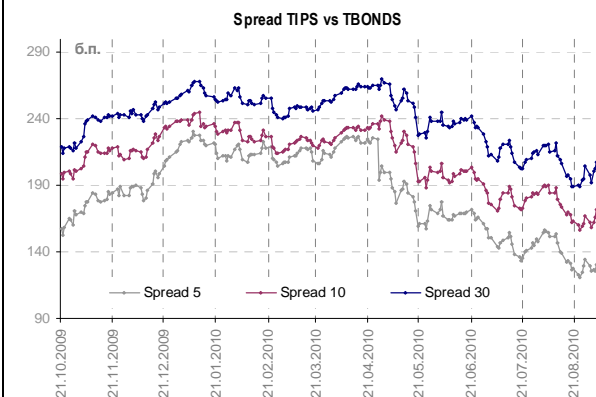


**Локально:** Данные по Private Payrolls на прошлой неделе вышли несколько лучше, чем ожидалось. Это вызвало снижение ожиданий того, что 21 сентября ФРС объявит какие-то дополнительные меры поддержки ликвидности, в результате чего доходности T-bonds умеренно подросли. На этой неделе значимых данных не выходит, поэтому наиболее вероятно боковое движение.

#### Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



#### Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)



## НЕФТЬ

	06.09.2010	01.09.2010	23.08.2010	04.08.2010	08.06.2010	08.09.2009
Нефть WTI	74,3	74,0	72,7	82,5	71,9	71,1
Золото	1249	1244	1223	1195	1235	995

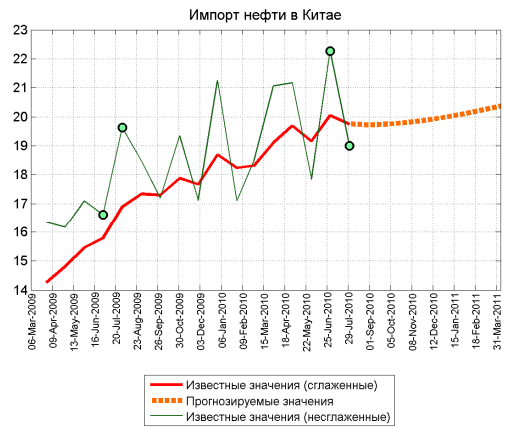
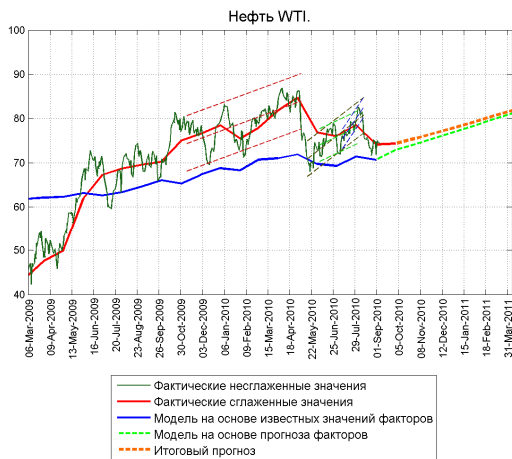
### За снижение цены на нефть

### За рост цены на нефть

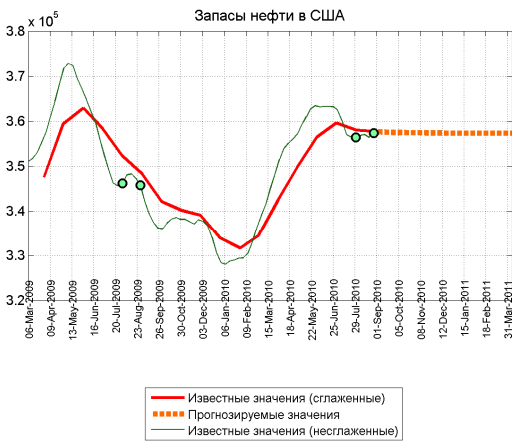
**Среднесрочно: Рост.** Мировой спрос на нефть продолжает находиться в рамках растущего тренда, что в первую очередь определяет среднесрочные ожидания. Вместе с тем, сомнения по продолжению роста спроса (теми же темпами) выросли в связи с замедлением восстановления экономики.

1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

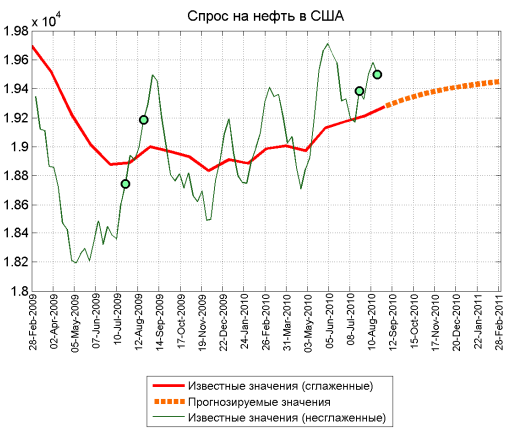
1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



**Локально: Боковик.** Опасения по замедлению мировой экономики влияют и на ожидания замедления роста спроса на нефть.



1) Сезонное продолжение роста спроса в США;



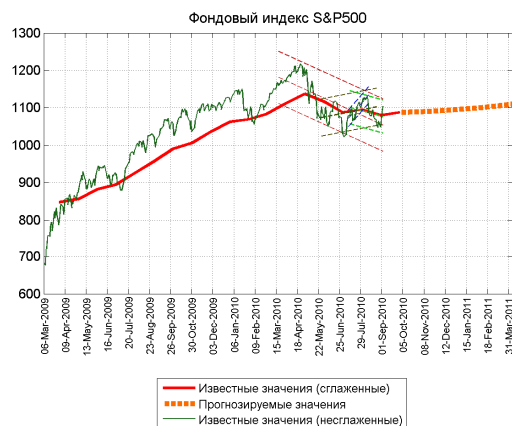
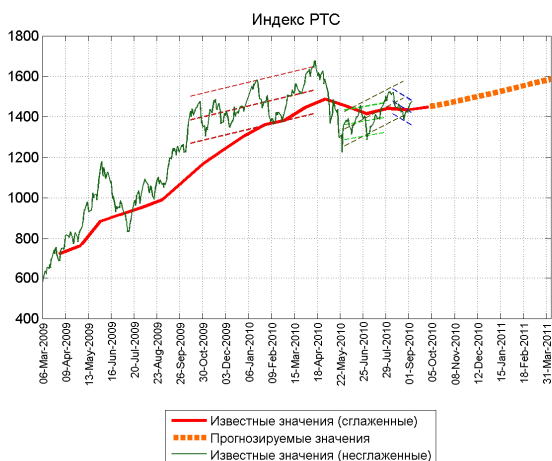
## АКЦИИ

### За снижение рынка акций

### За рост рынка акций

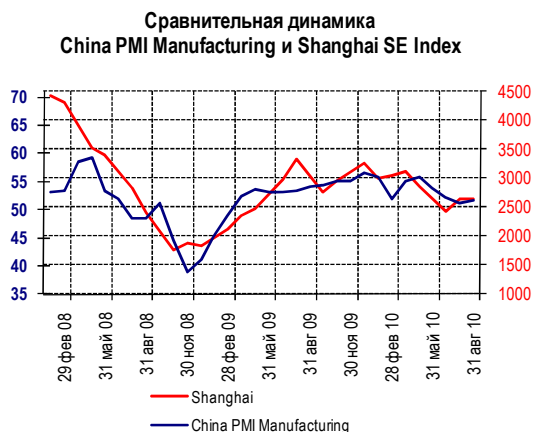
**Среднесрочно: Рост.** Макроиндикаторы в США по большей части улучшались до последнего времени, однако, данные по розничным продажам в США в июне перестали радовать инвесторов. Вытягивает рекомендацию по РТС до «покупать» вероятное продолжение роста цены на нефть.

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



**Локально: 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

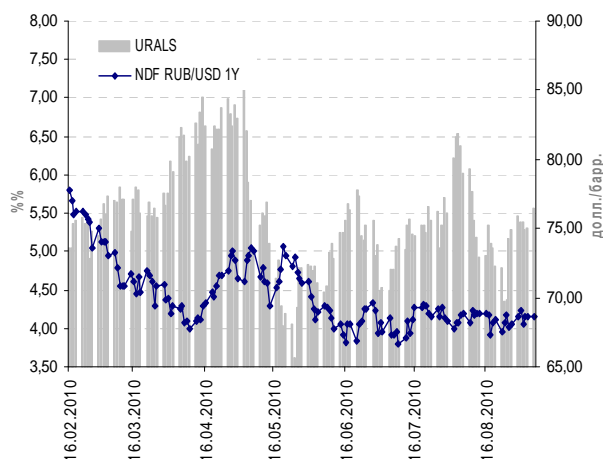
	06.09.2010	30.08.2010	23.08.2010	04.08.2010	08.06.2010	07.09.2009
MOSPRIME OND	2,7	2,8	2,8	2,8	2,6	7,4
MOSPRIME 3M	3,8	3,7	3,8	3,8	4,1	11,1
LIBOR USD 3M	0,29	#Н/Д	0,32	0,42	0,54	0,31
LIBOR EUR 3M	0,83	0,83	0,83	0,83	0,65	0,76
EURIBOR 3M	0,88	0,89	0,89	0,90	0,71	0,80

### Факторы за снижение ставок:

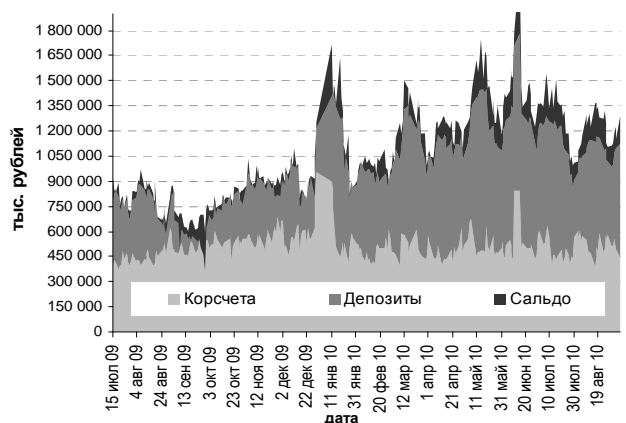
### Факторы за рост ставок:

**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:** Ликвидность показала восстановление после окончания налогового периода. На неделе не отмечаем факторов для ее ухудшения.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
07 сентября 2010 г.	ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца, полгода	плюс	
	ЦБР предложит без залога 1,2 млрд. рублей на 5 недель	плюс	1,2
08 сентября 2010 г.	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов на 32 млрд. рублей	минус	-32
	Аукцион ОФЗ 26203 на 40 млрд. рублей (погашение 03/08/2016)	минус	
	Аукцион ОФЗ 25072 на 25 млрд. рублей (погашение 23/01/2013)	минус	
09 сентября 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели. 3 месяца	минус	
	ЦБР проведет размещение ОБР-14 на 5 млрд. рублей	минус	
<b>Баланс текущей недели:</b>			<b>-30,8</b>



## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	06.09.2010	30.08.2010	24.08.2010	04.08.2010	09.06.2010	07.09.2009
ОФЗ 46018	7,30	7,32	7,33	7,39	7,40	11,35
ОФЗ 25068	6,68	6,69	6,73	6,59	6,87	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	289	284	304	267	166	-
РЖД А8	5,69	5,14	5,26	5,16	5,95	12,14

### За рост доходности

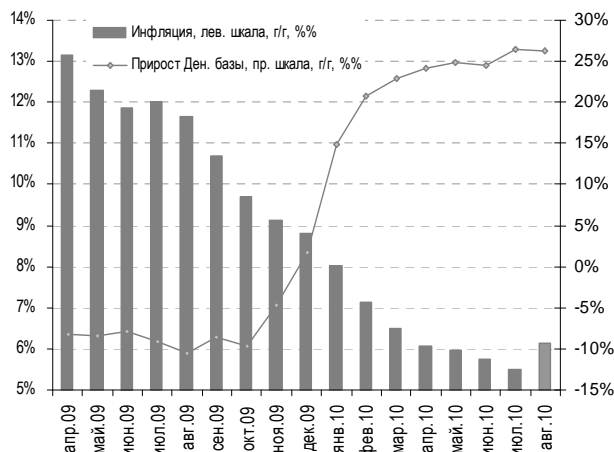
### За снижение доходности

**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.

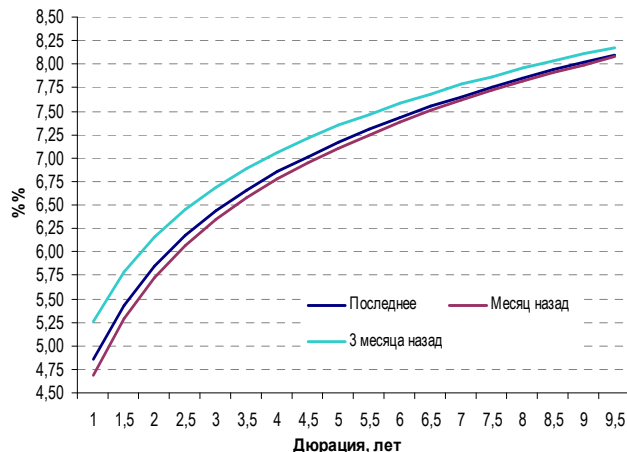
Кроме того – важный фактор для рынка, это исполнение бюджета. Последние данные говорят о том, что пока что Минфин объем собираемых доходов дает Минфину возможность не выполнять полностью заявленную программу заимствований.

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

### Динамика инфляции и денежной базы в РФ



### Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

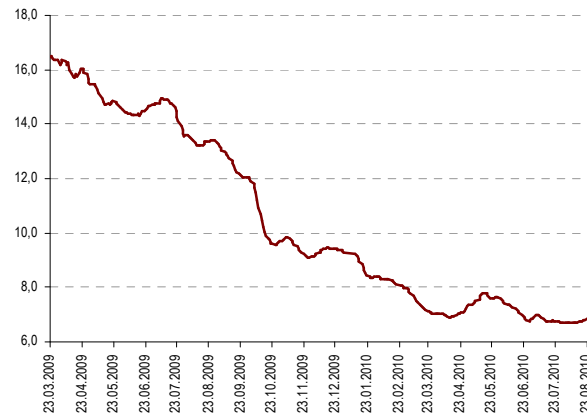


**Локально: Боковик.** Мы ожидаем бокового движения на рынке, снижение доходности маловероятно в связи с тем, что августовское ускорение инфляции уже вызывает разговоры о возможном повышении ставок в перспективе ближайших 6 месяцев. По нашей оценке, повышение ставок в ближайшей перспективе маловероятно, 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 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 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](mailto: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](mailto:Andrei.p.Surikov@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

#### Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: [Olga.a.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-80

#### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru](mailto: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».