

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Внимание рынка к проблеме европейских госдолгов вернула публикация в Wall Street Journal о том, что стресс-тесты недооценили размер обязательств в отдельных банках. Отметим, что недоверие к стресс-тестам выразалось еще до публикации их результатов, т.е. большая часть опасений уже может быть учтена. Вместе с тем, CDS на долги суверенных стран вновь приблизились к максимумам.

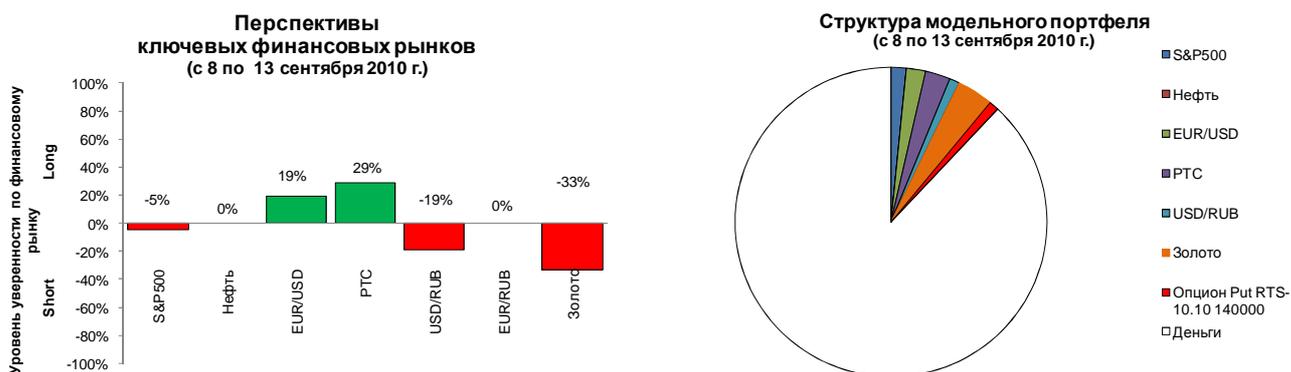
Сейчас активно обсуждаются предложенные Президентом США меры поддержки экономического роста. В первую очередь идет речь о пролонгации и расширении налогового кредита на исследование и разработки (research and development tax credit). Кроме этого выступление Обамы возможно будет содержать предложения по налоговым каникулам для малого бизнеса и финансированию инфраструктурных проектов.

Предыдущая 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.**

По ценам на золото сформировался среднесрочный восходящий тренд, что уменьшает нашу короткую позицию по драгоценному металлу. Дополнительно отмечаем, что в портфель куплен 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: 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 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 подорвут внутреннее потребление. Последняя волна роста CDS на европейские госдолги начала ломаться вниз.

ДОЛЛАР/ЕВРО

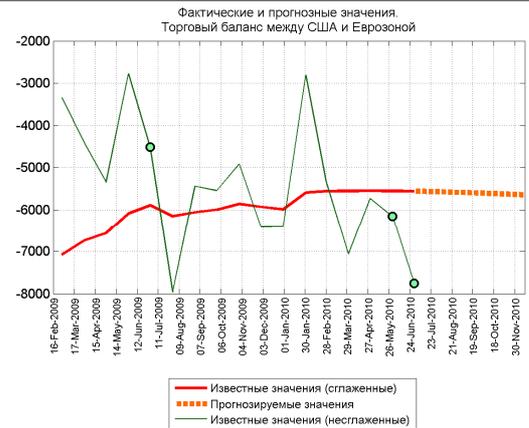
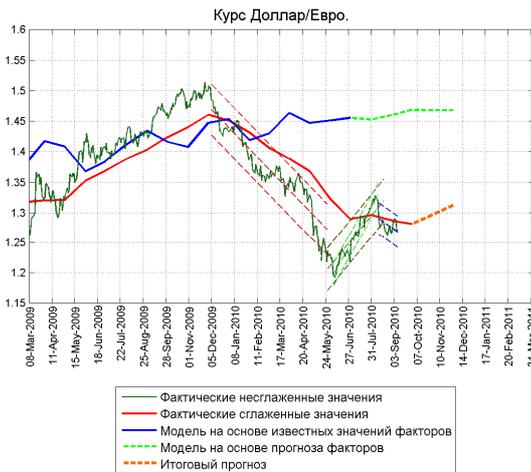
За укрепление Евро

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 раздутых проблем европейских госдолгов 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;

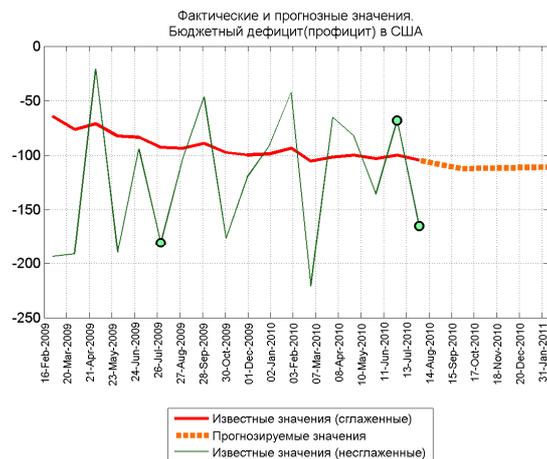
1) Проблемы с госфинансами в Еврозоне;



Локально: Боковик. CDS на долги европейских стран вновь вернулись к максимальным значениям.

1) Хуже ожиданий данные по торговому балансу США;

1) Признаки замедления мировой экономики стали более отчетливыми;



РУБЛЬ

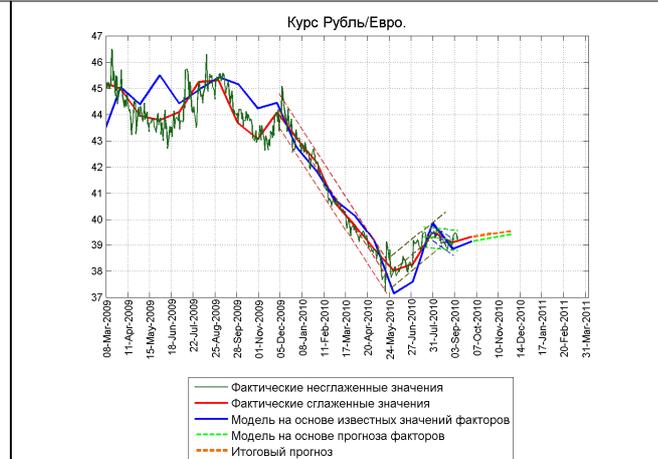
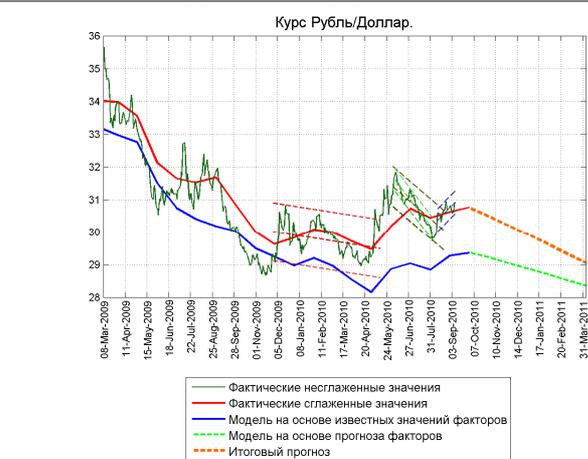
	08.09.2010	01.09.2010	25.08.2010	06.08.2010	10.06.2010	09.09.2009
Рубль/доллар	30,8	30,7	30,9	29,8	31,6	31,0
Рубль/евро	39,3	39,4	39,2	39,5	38,2	45,2
Корзина (55:45)	34,6	34,6	34,6	34,2	34,6	37,4
Доллар-Евро	1,2687	1,2809	1,3280	1,1979	1,2124	1,4478

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

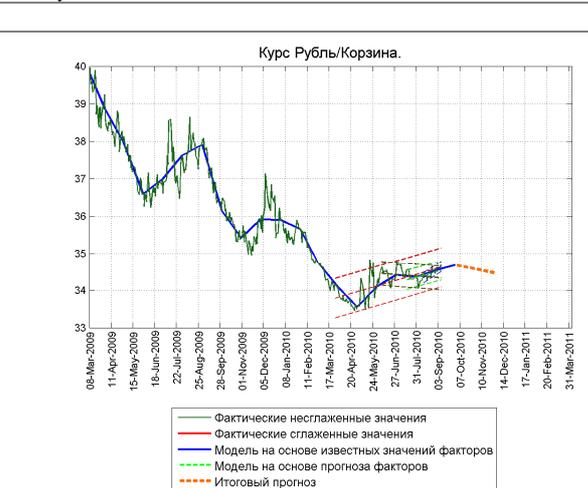
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

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

	08.09.2010	01.09.2010	25.08.2010	06.08.2010	10.06.2010	09.09.2009
UST 2	0,51	0,51	0,53	0,51	0,80	0,93
UST 10	2,65	2,58	2,54	2,82	3,32	3,48
UST 30	3,72	3,65	3,57	4,00	4,24	4,33
DE 3	0,61	0,61	0,59	0,75	0,51	1,07
DE 10	2,30	2,20	2,16	2,54	2,60	3,32
DE 30	2,87	2,76	2,72	3,22	3,32	4,14
RUS 30	4,41	4,39	4,52	4,57	5,55	6,76
Spread RUS 30 vs UST 10	176,3	181,3	197,5	174,5	222,4	328,5

T-bonds:

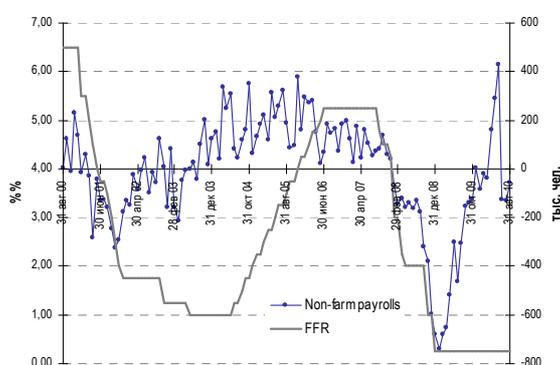
За снижение доходности

За рост доходности:

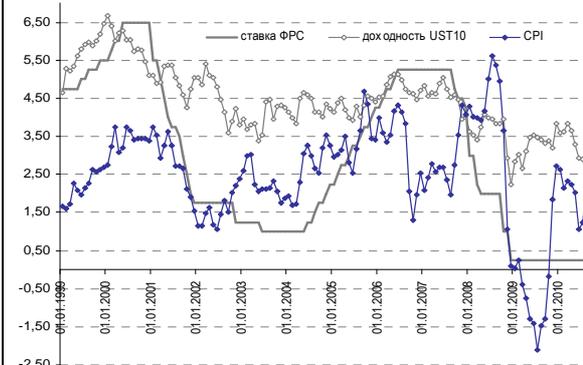
Среднесрочно: Данные по рынку труда США, которые являются одними из важнейших для определения фазы экономического цикла экономики, в июле вышли негативными, показатель Nonfarm Payrolls по-прежнему отрицателен (-54 тыс. в августе), показатель занятости в частном секторе Private Payrolls незначительно 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

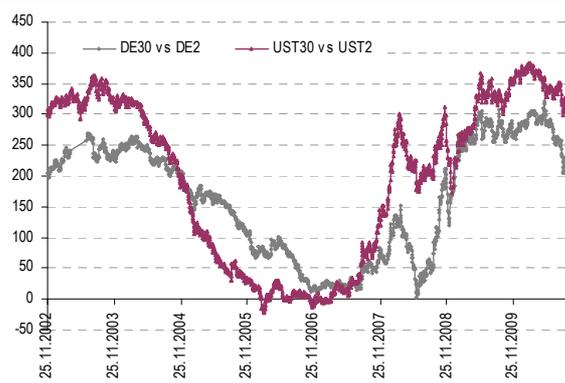


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

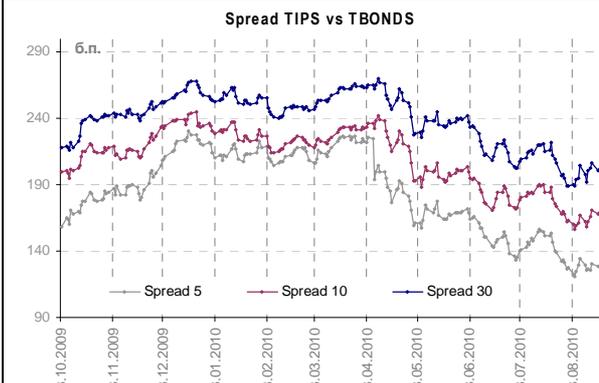


Локально: Данные по Private Payrolls на прошлой неделе вышли несколько лучше, чем ожидалось. Это вызвало снижение ожиданий того, что 21 сентября ФРС объявит какие-то дополнительные меры поддержки ликвидности, в результате чего доходности T-bonds умеренно подросли. На этой неделе значимых данных не выходит,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

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)



НЕФТЬ

	08.09.2010	01.09.2010	25.08.2010	06.08.2010	10.06.2010	09.09.2009
Нефть WTI	74,5	74,0	72,1	80,7	75,5	71,3
Золото	1255	1244	1239	1204	1217	992

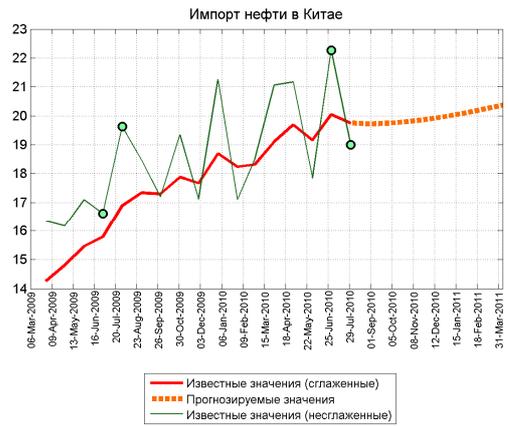
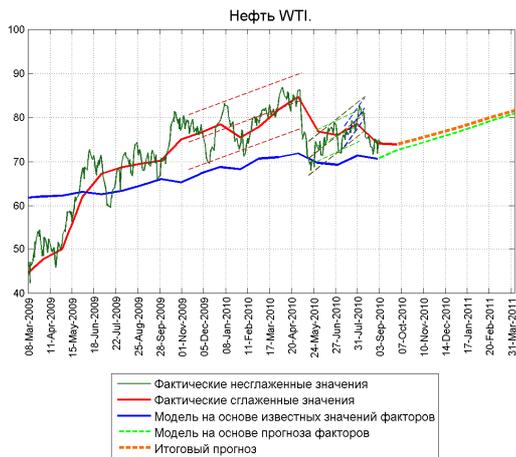
За снижение цены на нефть

За рост цены на нефть

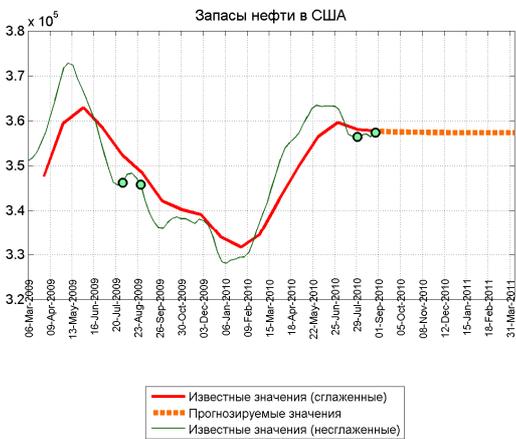
Среднесрочно: Рост. Мировой спрос на нефть продолжает находиться в рамках растущего тренда, что в первую очередь определяет среднесрочные ожидания. Вместе с тем, сомнения по продолжению роста спроса (теми же темпами) выросли в связи с замедлением восстановления экономики.

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;



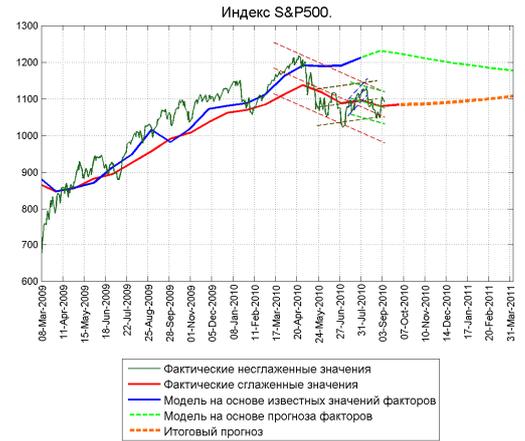
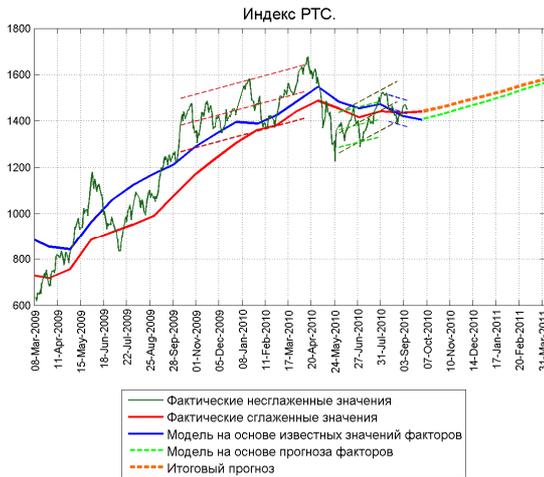
АКЦИИ

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

	08.09.2010	01.09.2010	25.08.2010	06.08.2010	10.06.2010	09.09.2009
MOSPRIME OND	2,7	2,7	2,9	2,8	2,6	8,0
MOSPRIME 3M	3,8	3,7	3,7	3,8	4,0	11,0
LIBOR USD 3M	0,29	0,30	0,30	0,41	0,54	0,30
LIBOR EUR 3M	0,83	0,83	0,83	0,83	0,65	0,75
EURIBOR 3M	0,88	0,89	0,89	0,91	0,72	0,78

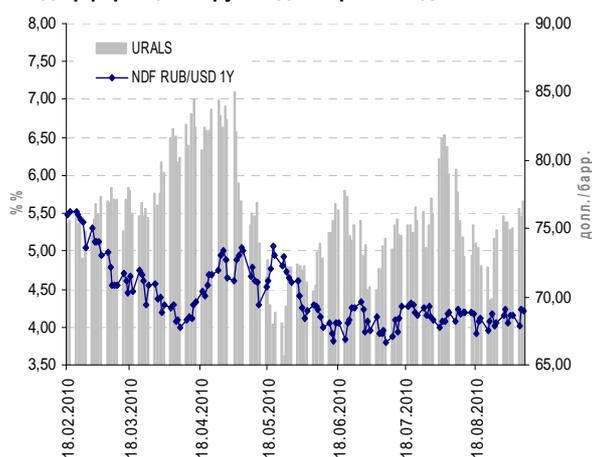
Факторы за снижение ставок:

Факторы за рост ставок:

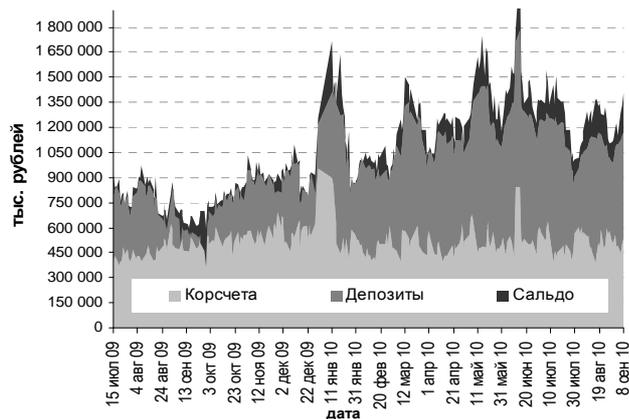
Среднесрочно: Сохранение низких ставок. Сохранение цены на нефть на текущем уровне продолжает поддерживать денежный рынок, кроме того, в предстоящие месяцы Минфину предстоит потратить значительный бюджетный дефицит (на август – декабрь запланированный объем дефицита составляет порядка 1,9 трлн. рублей), поэтому мы ожидаем, что ставки сохранятся низкими.

Фактор для напряжения – это ускорившаяся инфляция. За первую неделю сентября рост цен составил вновь 0,2%, что означает накопленный с начала года уровень в 5,6%. Однако, данный рост цен скорее вызван спекуляциями и несовершенством продовольственного рынка в РФ, чем монетарными факторами. Мы полагаем, что ЦБР не станет бороться с таким ростом цен повышением ставок, по крайней мере до конца года.

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	
Баланс текущей недели:			-30,8

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	08.09.2010	01.09.2010	26.08.2010	06.08.2010	11.06.2010	09.09.2009
ОФЗ 46018	7,46	7,37	7,37	7,39	7,29	11,35
ОФЗ 25068	6,68	6,73	6,74	6,65	6,85	-
ОФЗ 46018 vs RUS 30	289	298	286	282	174	459
РЖД А8	5,87	5,55	5,37	5,40	5,91	11,27

За рост доходности

За снижение доходности

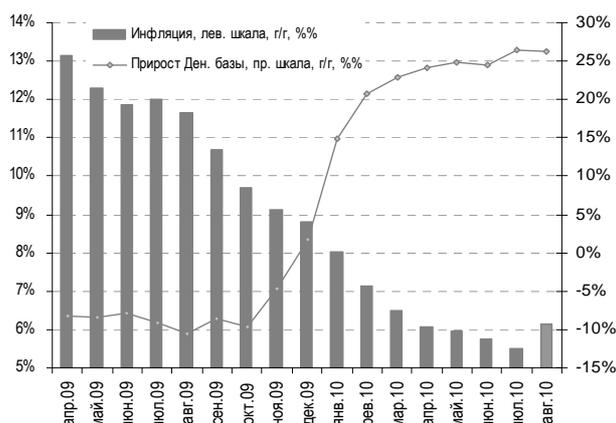
Среднесрочно: Боковое движение. Цена на нефть находится на комфортном для российского рынка уровне. Сохранение нефти выше 70 будет оказывать поддержку российской валюте и способствовать сохранению низких ставок денежного рынка.

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.

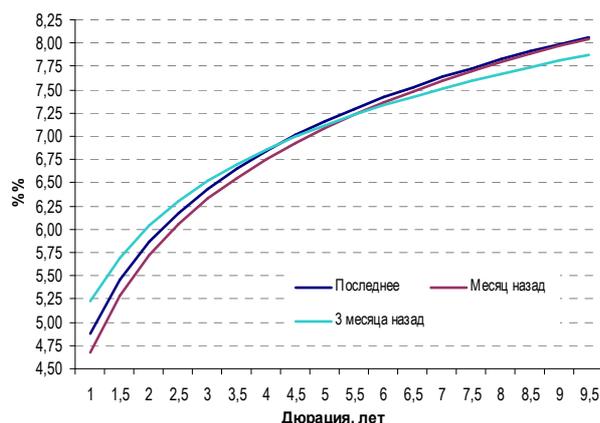
Инфляция показала значительное ускорение, однако пока что мы не ожидаем, что ЦБР начнет цикл повышения ставок, слишком уж ненадежны пока сигналы восстановления экономики. Кроме того, по нашей оценке, произошедший рост цен в большей степени вызван спекуляциями и несовершенством ценообразования на продовольственном рынке РФ, чем монетарными факторами.

В связи с этим, пока факторов для роста или снижения доходностей не отмечаем, более вероятно сохранение доходностей вблизи текущих уровней.

Динамика инфляции и денежной базы в РФ



Форма кривой ОФЗ (сглаженная)



Локально: Боковик. Недостаточно факторов для движения рынка вверх или вниз. Ликвидность сохраняется высокой, что поддерживает рынок долгов.

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 инвестицией 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».