

22 сентября 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Ключевым в заявлении по итогам заседания ФРС от 21 сентября стала обеспокоенность уровнем инфляции, который ниже комфортного уровня. Все остальное – готовность в случае чего помочь экономике – звучало и раньше. Заседание скорее не оправдало ожидания оптимистов, ожидающих, что ФРС вновь выйдет «на тропу войны», т.е. объявит о новых мерах количественного смягчения или хотя бы о таргетировании суммы активов на балансе самого ФРС.

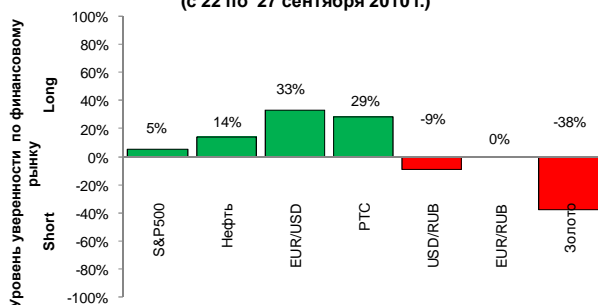
Наиболее интересным представляется сейчас рост евро против доллара. Происходит это на фоне близких к максимальным уровням CDS на долги европейских стран, на фоне забастовки водителей в Греции и не особенно радующей макростатистики – т.е. привычные инвесторам факторы оказались спрятаны в чулан. Если покопаться на чердаке, то, конечно, можно еще вспомнить про продолжающееся расширяться сальдо торгового баланса стран Еврозоны с США, но позвольте, это не очень современно про это говорить. Более интересно выглядит совпадение нарастания американской риторики, клеймящей Китай как валютного манипулятора, и сокращающихся вложений Китая в T-bonds (с максимума сокращение вложений составило почти \$100 млрд.). В последний раз Китай ругал уже сам Обама, а что остается Китаю – дальше не покупать T-bonds. Но надо же куда-то девать доллары! Можно на эти доллар потратить не на T-bonds, а купить европейских бондов, но они же в евро. Поэтому надо купить евро за доллары. Поэтому гипотетически евро может и укрепляться против доллара.

Наличие купленного в портфель опциона Put при небольшой позитивной рекомендации по индексу РТС отражает как низкую стоимость опционов, так и большую возможность пересмотра в будущем рекомендации по РТС в худшую сторону, нежели в лучшую.

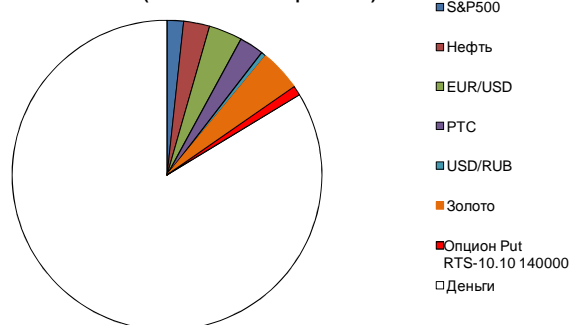
Итоговые рекомендации отражены в диаграммах (см. ниже) - «Сравнение перспектив ключевых финансовых рынков» и «Структура модельного портфеля»

В центре внимания: 23 и 24 сентября выходят данные по продажам новых и существующих домов. Данные по закладкам новых домов и числу выданных разрешений на строительство оказались в сентябре лучше августовских. Однако вышедшие данные не изменяют нашего мнения, что рынок недвижимости остается в плохом состоянии и о новой волне роста здесь говорить не приходится.

**Перспективы
ключевых финансовых рынков
(с 22 по 27 сентября 2010 г.)**



**Структура модельного портфеля
(с 22 по 27 сентября 2010 г.)**



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 августе по сравнению с июлем (0,4%). По всей видимости, рост состоялся в первую очередь за счет инфляционной компоненты. Если смотреть на период полгода, то можно даже распознать нисходящий тренд по розничным продажам.

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. Вместе с тем данные по первичным обращениям за последние 2 недели, оказались вне этого негативного тренда.

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. Вышедшие данные розничным продажам, по внешнеторговой деятельности и динамике объема производства устранили значительную часть негативных ожиданий

Еврозона. Текущий курс евро работает в пользу ориентированных на экспорт компаний, однако, запланированные сокращения госрасходов подорвут внутреннее потребление. Последняя волна роста CDS остановилась вблизи максимумов. Ситуация дифференцирована по странам.

ДОЛЛАР/ЕВРО

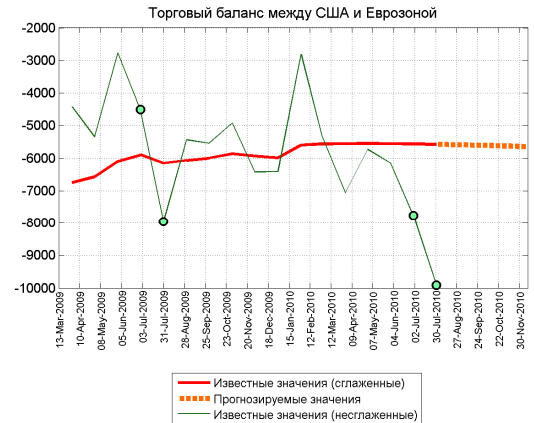
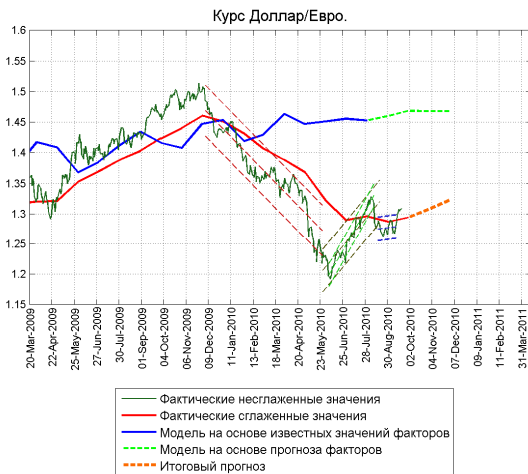
За укрепление Евро

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.

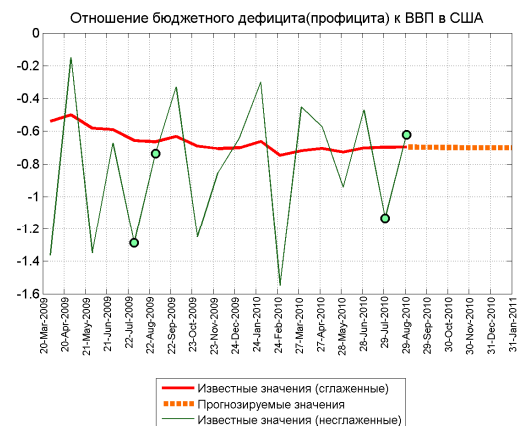
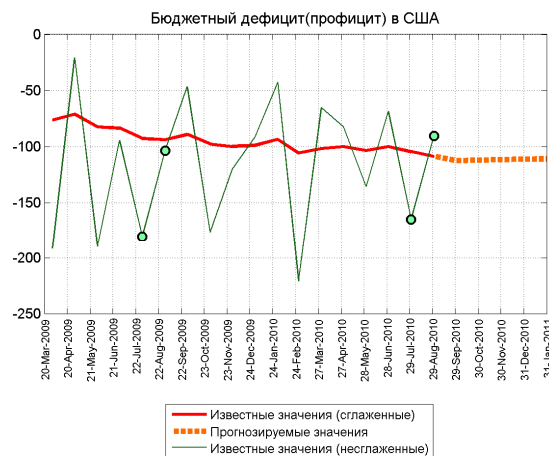
1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;

1) Проблемы с госфинансами в Еврозоне;



Локально: Укрепление евро. CDS на долги европейских стран вновь вернулись к максимальным значениям. Вместе с тем, дефицит торгового баланса США (со странами Еврозоны) продолжает расширяться. Преддверие большой торговой войны Китая с США может обеспечивать повышенный спрос на евро со стороны Китая.

1) Продолжает расширяться дефицит торгового баланса США со странами Еврозоны (июль);



РУБЛЬ

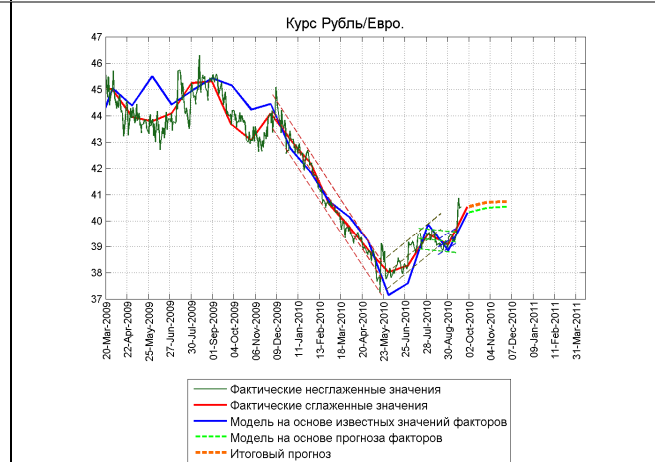
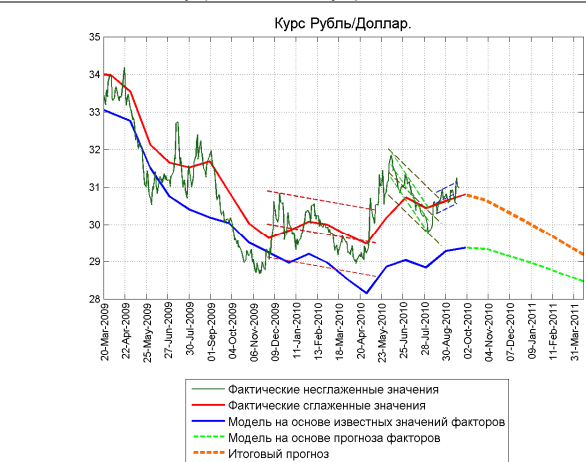
| | 22.09.2010 | 15.09.2010 | 08.09.2010 | 20.08.2010 | 24.06.2010 | 23.09.2009 |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Доллар/Рубль | 31,0 | 31,0 | 30,8 | 30,6 | 31,0 | 30,0 |
| Евро/Рубль | 41,6 | 40,3 | 39,2 | 38,9 | 38,3 | 44,3 |
| Корзина (55:45)/Рубль | 35,8 | 35,1 | 34,6 | 34,4 | 34,3 | 36,4 |
| Евро/Доллар | 1,34 | 1,30 | 1,27 | 1,27 | 1,23 | 1,47 |

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

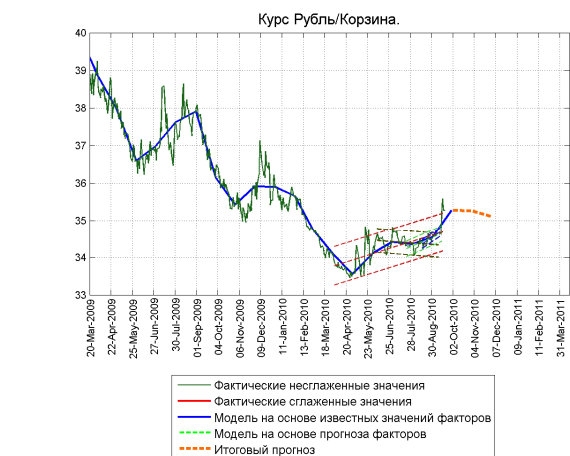
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

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: Нейтрально. Отметим, что в последнее время рубль против наших ожиданий ослабляется, несмотря на держащиеся на высоких уровнях цены на нефть. Динамика российской валюты больше напоминает динамику мексиканского песо, нежели бразильского реала. Рубль «подтянулся» к уровню Мексиканской валюты.



СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

| | 22.09.2010 | 15.09.2010 | 08.09.2010 | 20.08.2010 | 24.06.2010 | 23.09.2009 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| UST 2 | 0,42 | 0,49 | 0,53 | 0,51 | 0,69 | 0,96 |
| UST 10 | 2,53 | 2,72 | 2,66 | 2,62 | 3,14 | 3,42 |
| UST 30 | 3,74 | 3,87 | 3,73 | 3,66 | 4,11 | 4,20 |
| DE 3 | 0,76 | 0,75 | 0,61 | 0,62 | 0,55 | 1,28 |
| DE 10 | 2,36 | 2,40 | 2,27 | 2,28 | 2,61 | 3,39 |
| DE 30 | 2,96 | 3,03 | 2,84 | 2,91 | 3,36 | 4,13 |
| RUS 30 | 4,40 | 4,41 | 4,42 | 4,30 | 5,39 | 6,07 |
| Spread RUS 30 vs UST 10 | 186,8 | 168,4 | 176,1 | 168,5 | 224,6 | 264,9 |

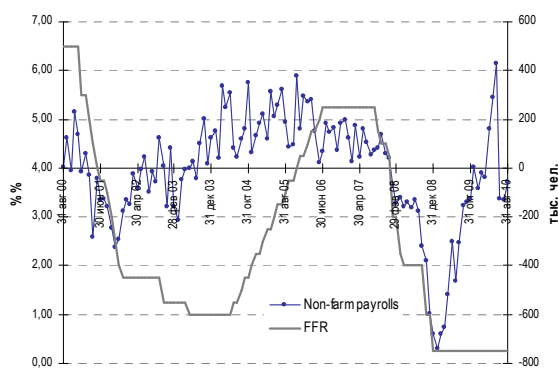
T-bonds:

За снижение доходности

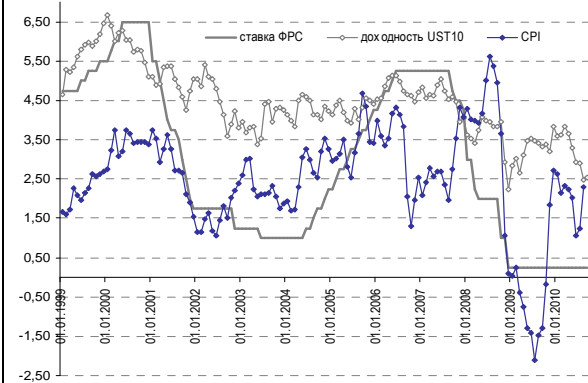
За рост доходности:

Среднесрочно: Данные по рынку труда США, которые являются одними из важнейших для определения фазы экономического цикла экономики продолжают выходить негативными. Слабое восстановление рынка труда, вкупе с низкой инфляцией означает, что ФРС, скорее всего, не станет повышать ставку еще несколько кварталов. Кроме того, после последнего заседания ФРС (21 сентября) на рынке еще усилились ожидания того, что ФЕД предпримет новые меры по выкупу T-bonds, для удержания их доходности на низком уровне. Поэтому сейчас наиболее вероятно сохранение высокой волатильности и умеренное снижение доходности.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

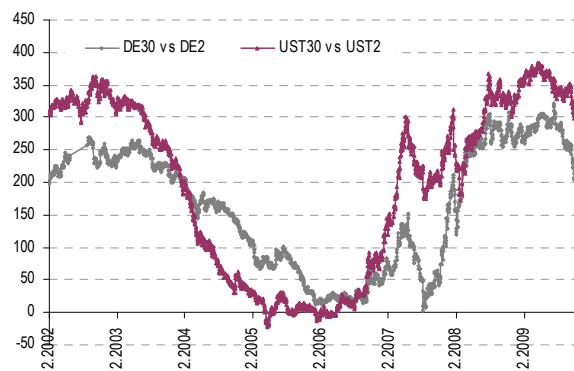


Динамика индекса потребительской инфляции в США, ставки ФРС США и доходности UST10

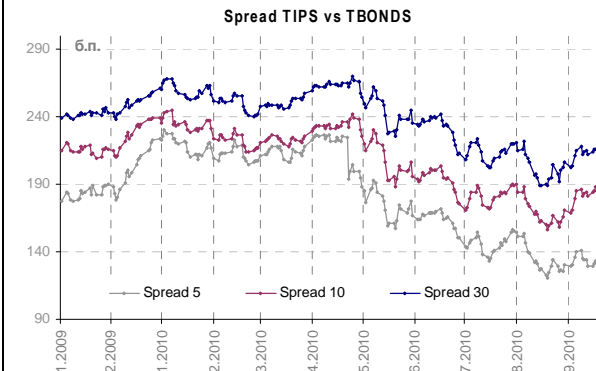


Локально: Комментарий к заседанию ФРС усилил надежды инвесторов на увеличение мер по покупке T-bonds, в результате доходность показала существенное снижение. Видимо в ближайшее время роста доходности ждать не стоит.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)



НЕФТЬ

| | 22.09.2010 | 15.09.2010 | 08.09.2010 | 20.08.2010 | 24.06.2010 | 23.09.2009 |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Нефть WTI | 75,5 | 75,9 | 74,7 | 73,5 | 76,0 | 68,7 |
| Золото | 1293 | 1268 | 1255 | 1228 | 1244 | 1008 |

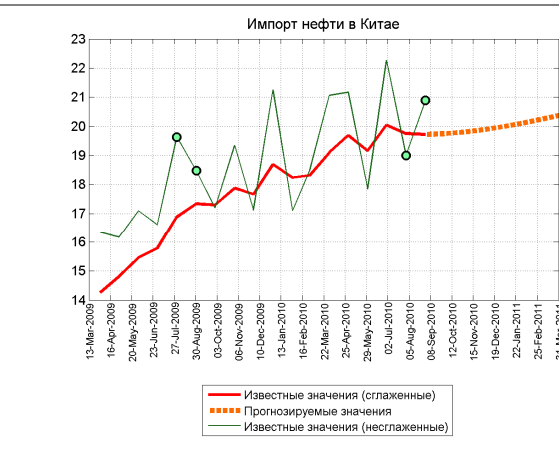
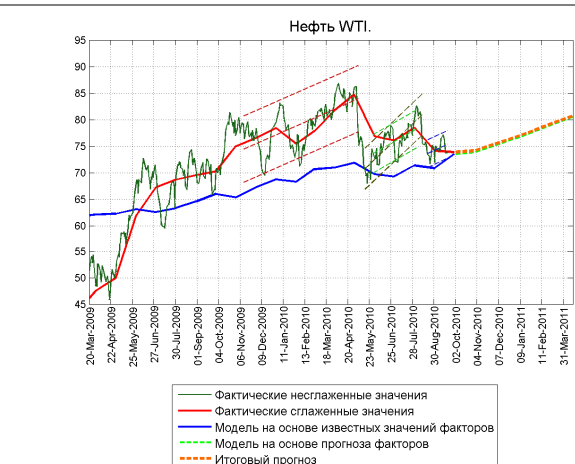
За снижение цены на нефть

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.

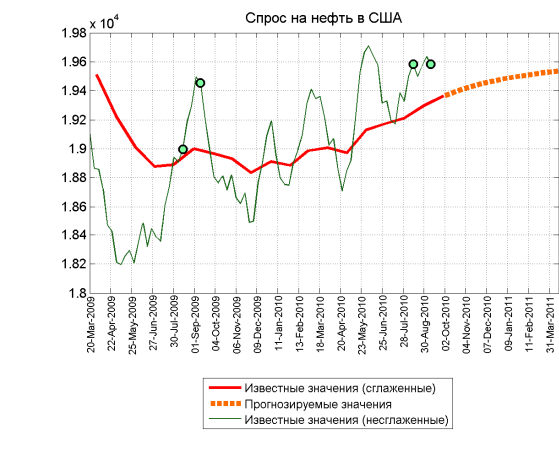
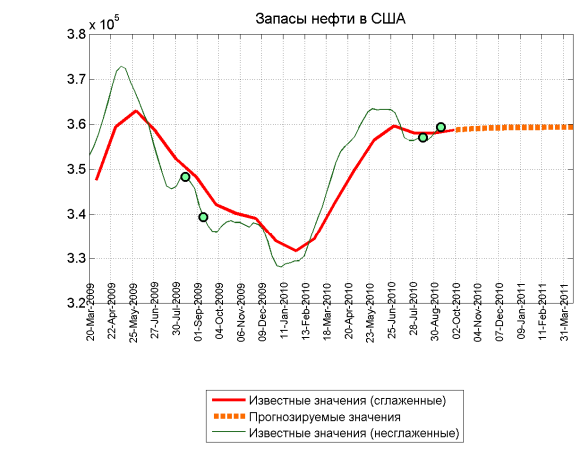
1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



Локально: Умеренный рост. Опасения по замедлению мировой экономики влияют и на ожидания замедления роста спроса на нефть, однако, спрос на нефть пока продолжает расти. Последние данные по импорту нефти Китаем поддерживают ожидания высокого мирового спроса на нефть.

1) Сезонное продолжение роста спроса в США;



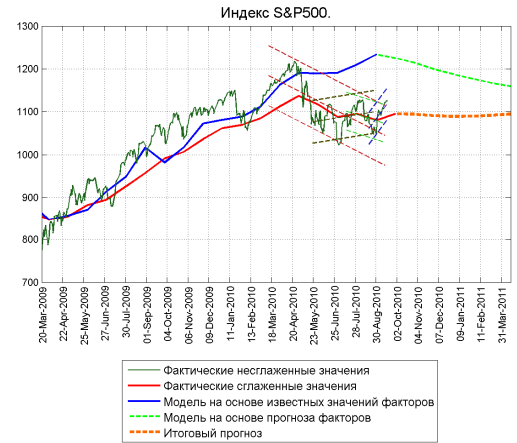
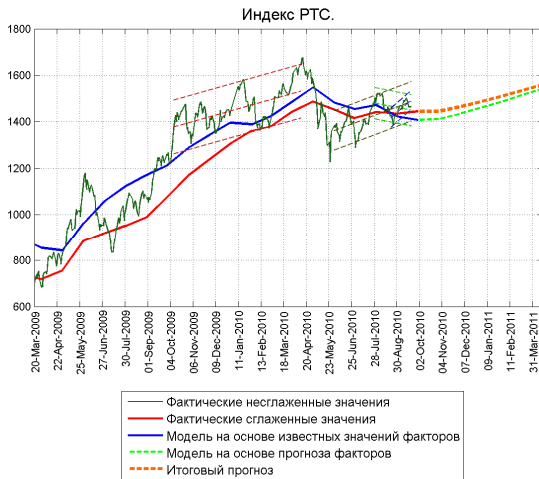
АКЦИИ

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.

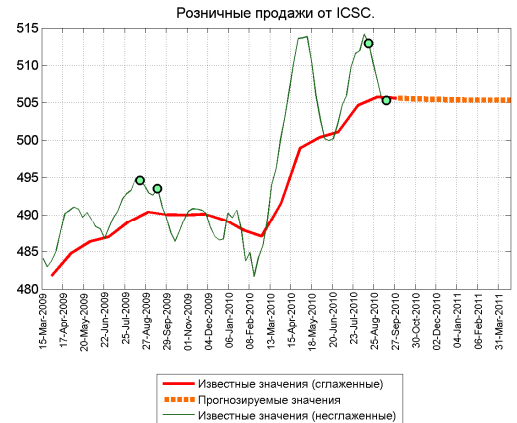
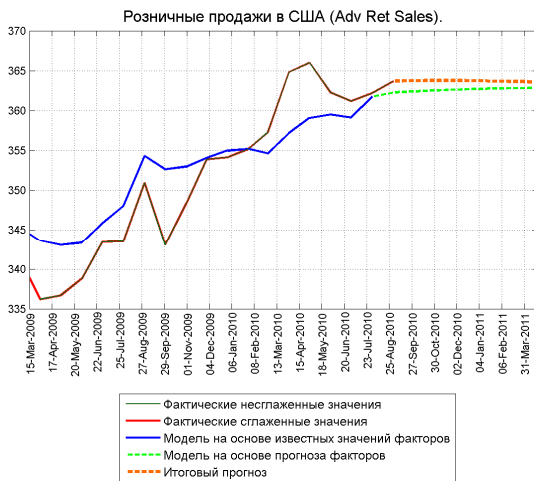
1) Среднесрочные прогнозы индекса американских акций не предусматривают уверенного роста;



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

1) Хуже ожиданий данные с рынка недвижимости США;

1) Данные подтверждают, что Китай остается локомотивом роста мировой экономики;



КОРОТКИЕ СТАВКИ

| | 22.09.2010 | 15.09.2010 | 08.09.2010 | 20.08.2010 | 24.06.2010 | 23.09.2009 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| MOSPRIME OND | 2,7 | 2,9 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 8,1 |
| MOSPRIME 3M | 3,8 | 3,7 | 3,8 | 3,8 | 4,0 | 10,9 |
| LIBOR USD 3M | 0,29 | 0,29 | 0,29 | 0,33 | 0,54 | 0,29 |
| LIBOR EUR 3M | 0,83 | 0,83 | 0,83 | 0,83 | 0,67 | 0,71 |
| EURIBOR 3M | 0,88 | 0,88 | 0,88 | 0,89 | 0,74 | 0,75 |

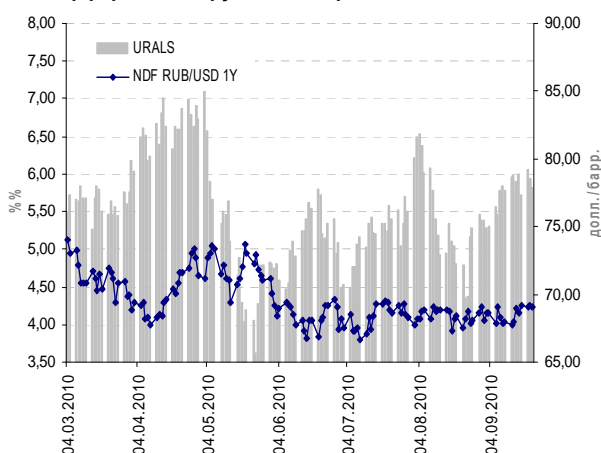
Факторы за снижение ставок:

Факторы за рост ставок:

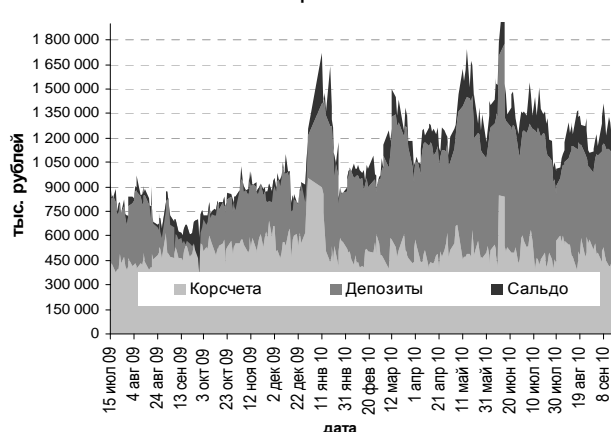
Среднесрочно: Сохранение низких ставок. Сохранение цены на нефть на текущем уровне продолжает поддерживать денежный рынок, кроме того, в предстоящие месяцы Минфину предстоит потратить значительный бюджетный дефицит (на сентябрь – декабрь оценочный объем дефицита составляет порядка 1,7 трлн. рублей), поэтому мы ожидаем, что ставки сохранятся низкими.

Фактор для напряжения – это ускорившаяся инфляция. За три недели сентября рост цен составил 0,6%, что означает накопленный с начала года уровень в 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: Ожидаем комфортного состояния рынка.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

| Дата | Событие | Влияние | Оценка |
|-------------------------------|--|---------|---------------|
| 20 сентября 2010 г. | Уплата трети НДС за 2 кв. 2010 года | минус | -200 |
| 21 сентября 2010 г. | ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца | плюс | |
| 22 сентября 2010 г. | Аукцион ОФЗ 26203 на 40 млрд. рублей, погашение 03/08/2016 | минус | |
| | Аукцион ОФЗ 25072 на 30 млрд. рублей, погашение 23/01/2013 | минус | |
| 23 сентября 2010 г. | ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца | минус | |
| Баланс текущей недели: | | | -200,0 |

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

| | 22.09.2010 | 15.09.2010 | 09.09.2010 | 20.08.2010 | 25.06.2010 | 23.09.2009 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ОФЗ 46018 | 7,61 | 7,52 | 7,46 | 7,33 | 7,28 | 11,75 |
| ОФЗ 25068 | 6,68 | 6,66 | 6,71 | 6,74 | 6,85 | 11,46 |
| ОФЗ 46018 vs RUS 30 | 321 | 311 | 304 | 303 | 189 | 568 |
| РЖД А8 | 5,47 | 5,21 | 5,60 | 5,31 | 5,54 | 11,32 |

За рост доходности

За снижение доходности

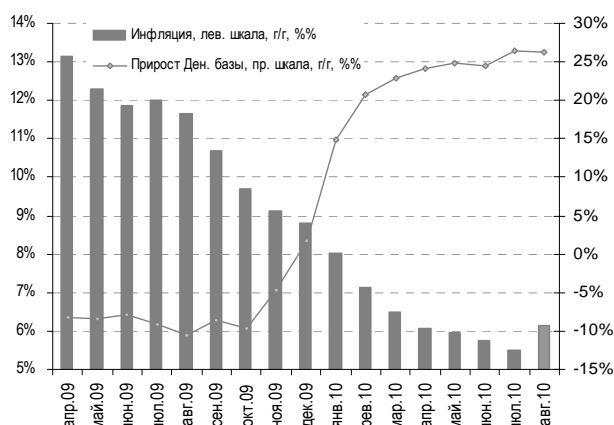
Среднесрочно: Боковое движение. Цена на нефть находится на комфортном для российского рынка уровне. Сохранение нефти в коридоре 70-80 будет оказывать поддержку российской валюте и способствовать сохранению низких ставок денежного рынка.

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

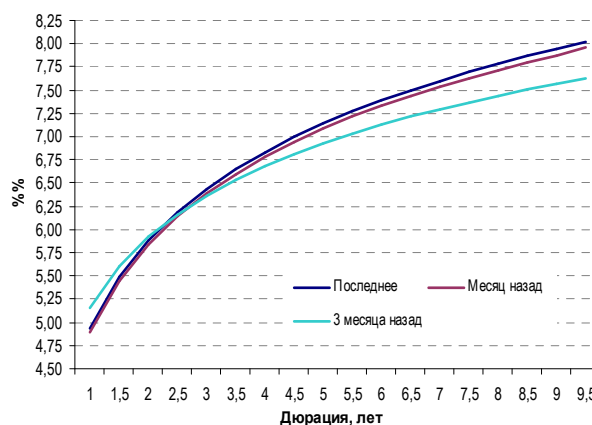
Инфляция показала значительное ускорение, однако пока что мы не ожидаем, что ЦБР начнет цикл повышения ставок, слишком уж ненадежны пока сигналы восстановления экономики. Кроме того, по нашей оценке, произошедший рост цен в большей степени вызван спекуляциями и несовершенством ценообразования на продовольственном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

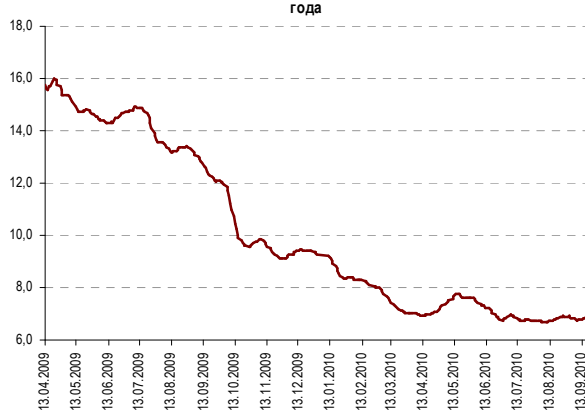


Локально: Боковик. Сегодня Минфин провел размещения двух выпусков ОФЗ – по более длинной бумаге ОФЗ 26203 (2016 год) Минфин дал небольшую премию, более короткая ОФЗ 25072 (2013 год) была размещена «в рынок». Ждем бокового движения.

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».