

29 сентября 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Евро продолжает укрепляться, несмотря на рост CDS на долги Португалии и Ирландии и проведение забастовки в Испании. Укрепление евро, на наш взгляд, начинает в большей степени соответствовать макроданным, и в частности - величине торгового баланса стран Еврозоны, однако, характер укрепления выглядит как достаточно искусственный. Мы предполагаем, что конвертация долларов в евро может производиться в рамках торговой войны между Китаем и США. А доллары, которые конвертируются в евро, - это доллары, вырученные за счет продажи Китаем T-bonds. При этом большой объем T-bonds выкупает ФРС, эмитируя большой объем денег, которые приводят к росту цен активов.

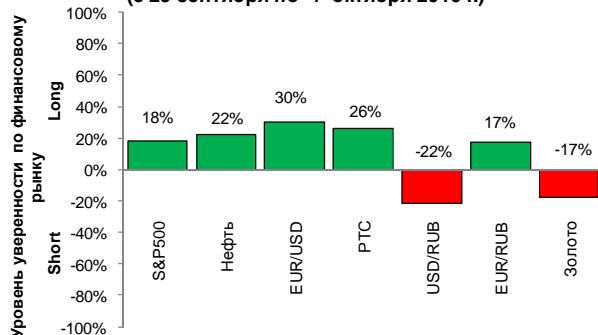
Ключевая макростатистика прошлой недели касалась рынка недвижимости США. Часть данных вышла лишь чуть лучше ожиданий (наиболее оптимистичные данные опубликованы по закладкам новых домов), однако, никакого восстановления рынка недвижимости так и не происходит. Ключевые индикаторы рынка - продажи новых и существующих домов - находятся вблизи минимальных уровней периода наиболее острой фазы кризиса. Причем объем продаж новых домов меньше самого низкого кризисного уровня.

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.

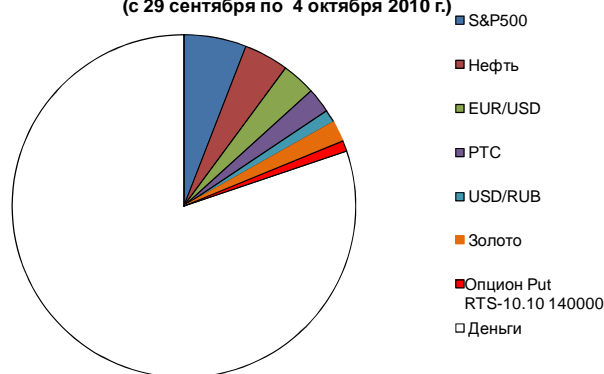
Итоговые рекомендации отражены в диаграммах (см. ниже) - «Сравнение перспектив ключевых финансовых рынков» и «Структура модельного портфеля»

В центре внимания: На этой неделе выходят скорее второстепенные на наш взгляд данные. 1 октября - финальное значение за сентябрь индекса потребительской уверенности от университета Мичиган, а также индекс деловой активности - ISM Manufacturing. 2 октября - выходят данные по продажам автомобилей за сентябрь. По Мичиганскому индексу и продажам автомобилей данные ожидаются на уровне предыдущего месяца (за август данные оказались слабыми). По индексу ISM - небольшое снижение.

Перспективы ключевых финансовых рынков (с 29 сентября по 4 октября 2010 г.)



Структура модельного портфеля (с 29 сентября по 4 октября 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 полугода, 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.

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 улучшения незначительны. 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. Европейские индексы PMI за сентябрь оказались хуже ожиданий и предыдущих значений как по Еврозоне в целом, так и в Германии и Франции.

ДОЛЛАР/ЕВРО

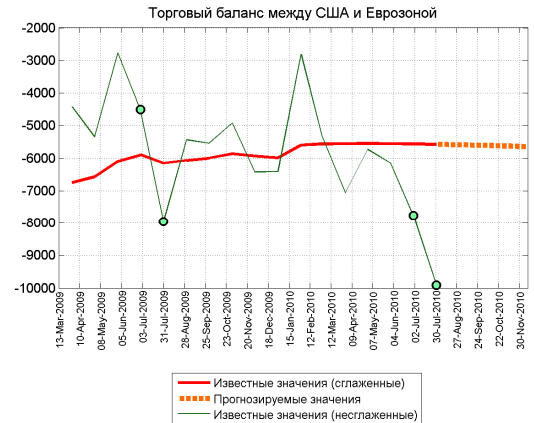
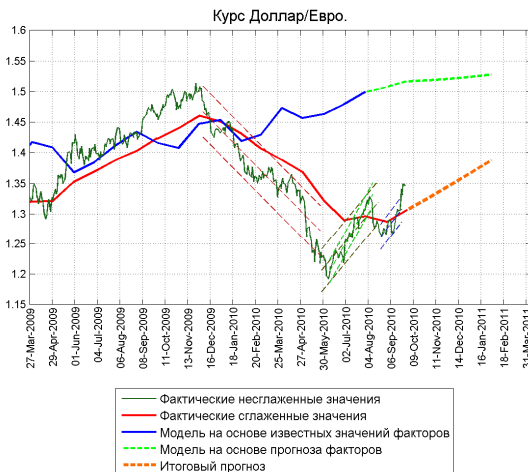
За укрепление Евро

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.

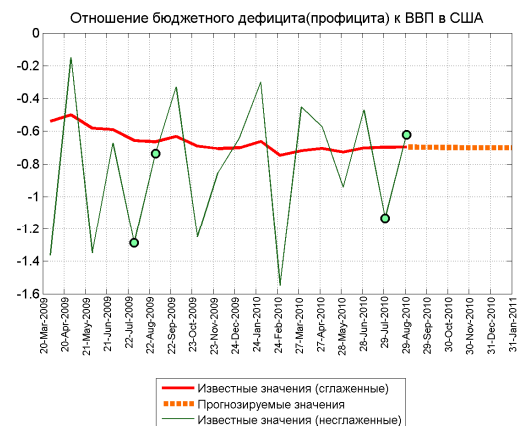
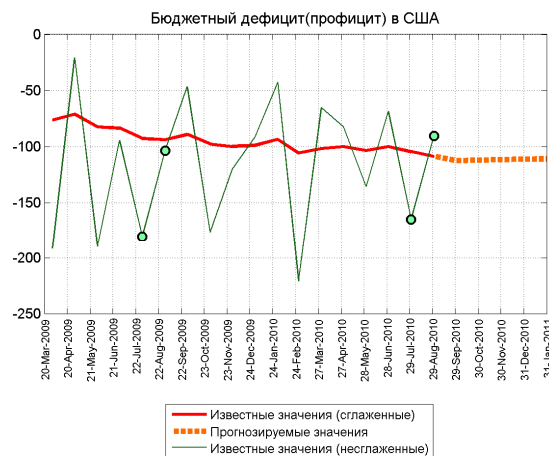
1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;

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

	29.09.2010	22.09.2010	15.09.2010	27.08.2010	01.07.2010	30.09.2009
Доллар/Рубль	30,4	31,0	31,0	30,6	31,0	30,0
Евро/Рубль	41,4	41,6	40,3	39,1	38,8	44,0
Корзина (55:45)/Рубль	35,38	35,75	35,14	34,46	34,54	36,29
Евро/Доллар	1,3612	1,3399	1,3004	1,2762	1,2517	1,4635

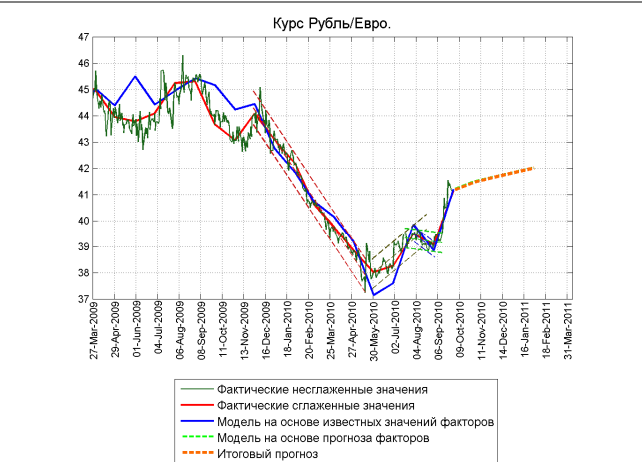
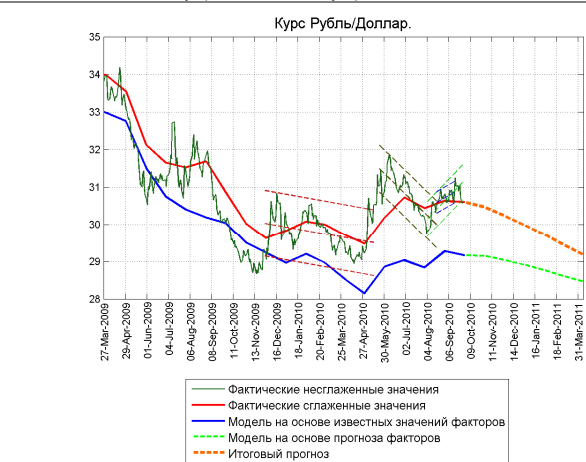
За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

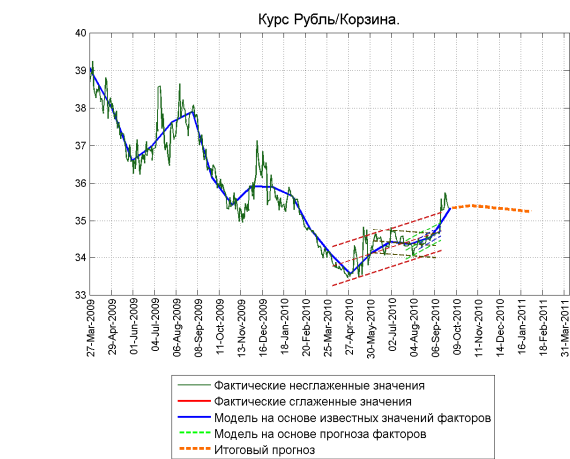
Среднесрочно: Укрепление рубля. Сигналы замедления мировой экономики кажутся более явными и могут привести к уменьшению интереса к валютам развивающихся стран. Пока же мы все еще видим больше шансов для укрепления рубля, но ситуация может начать меняться в негативную сторону.

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;

1) Стремительно растет импорт;



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

	29.09.2010	22.09.2010	15.09.2010	27.08.2010	01.07.2010	30.09.2009
UST 2	0,44	0,44	0,49	0,56	0,64	0,96
UST 10	2,48	2,56	2,72	2,65	2,95	3,31
UST 30	3,67	3,75	3,87	3,70	3,90	4,05
DE 3	0,78	0,76	0,75	0,62	0,67	1,29
DE 10	2,26	2,35	2,40	2,17	2,58	3,23
DE 30	2,90	2,96	3,03	2,66	3,27	3,93
RUS 30	4,36	4,41	4,41	4,70	5,40	6,01
Spread RUS 30 vs UST 10	188,0	184,6	168,4	204,9	245,0	270,5

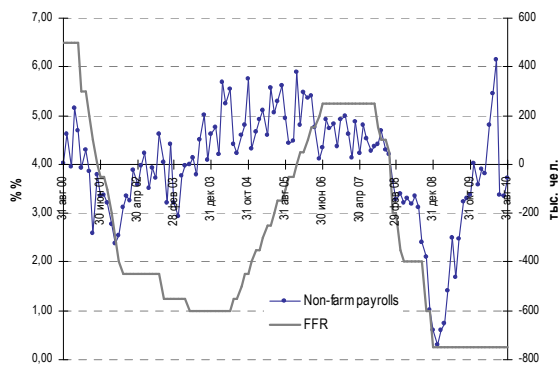
T-bonds:

За снижение доходности

За рост доходности:

Среднесрочно: Данные по рынку труда США, которые являются одними из важнейших для определения фазы экономического цикла экономики 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 на рынке усилились ожидания того, что ФЕД предпримет новые **меры по выкупу Tbonds**, 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

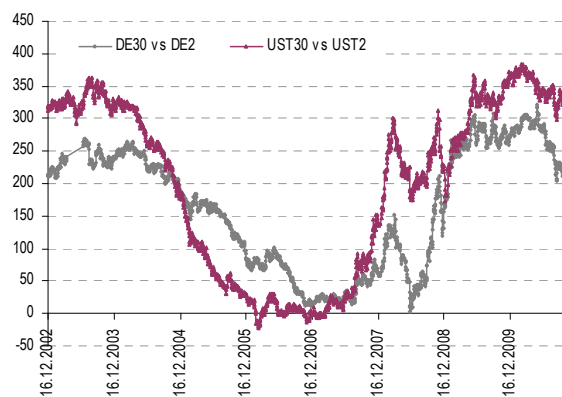


Результаты аукционов T-bonds за январь-сентябрь 2010 (к аналогичному периоду 2009 года)

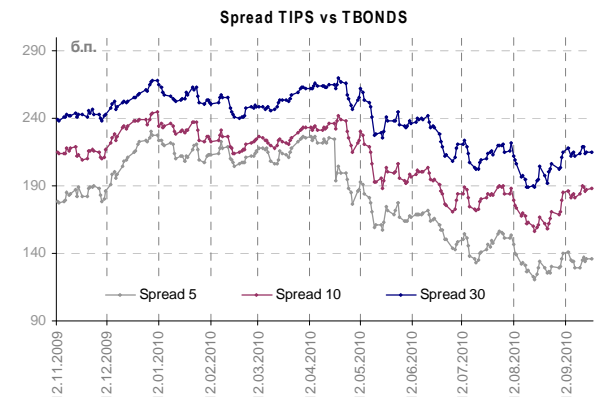
	Прирост объема размещений г/г	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	43%	-3,7%	54%
UST 10	13%	-14,6%	53%
UST 7	19%	-10,3%	43%
UST 5	13%	-10,2%	39%
UST 2	17%	-3,5%	25%
Итого:	18%	-8,5%	39%

Локально: На этой неделе важными будут данные по производственному индексу ISM (ожидается его снижение), а также персональным расходам (ожидается их прирост на уровне июля) и доходам (позитивные ожидания). В текущей ситуации более вероятно, что хорошие данные будут игнорироваться, в то время, как негатив будет означать снижение доходности. В ближайшее время роста доходности не ожидаем.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tbonds vs TIPS)



НЕФТЬ

	29.09.2010	22.09.2010	15.09.2010	27.08.2010	01.07.2010	30.09.2009
Нефть WTI	76,1	73,0	75,9	75,2	73,0	70,5
Золото	1310	1291	1268	1236	1199	1007

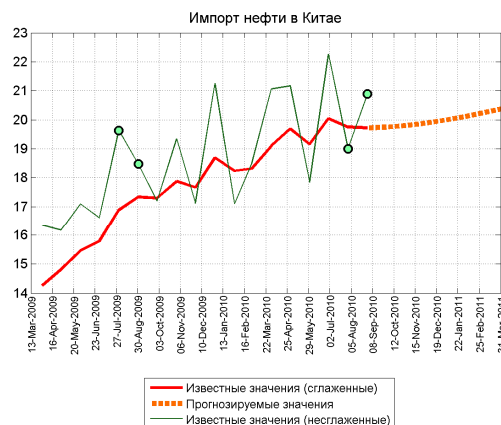
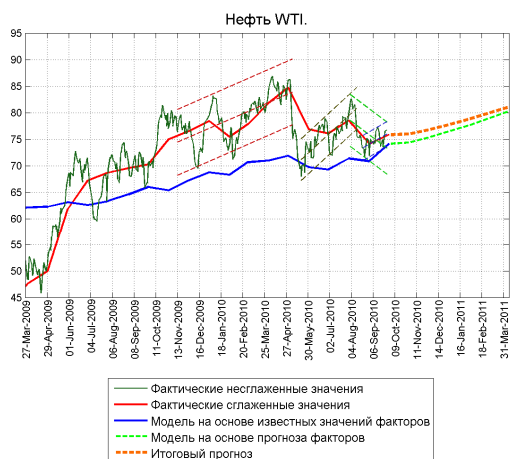
За снижение цены на нефть

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.

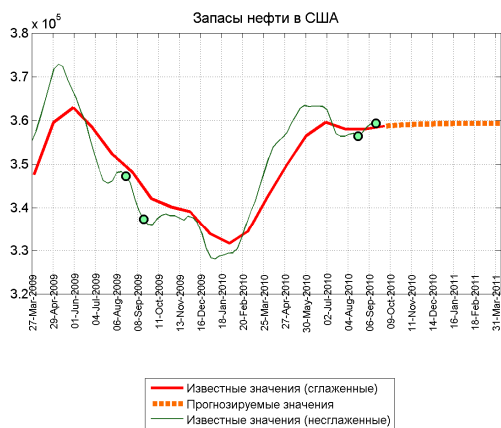
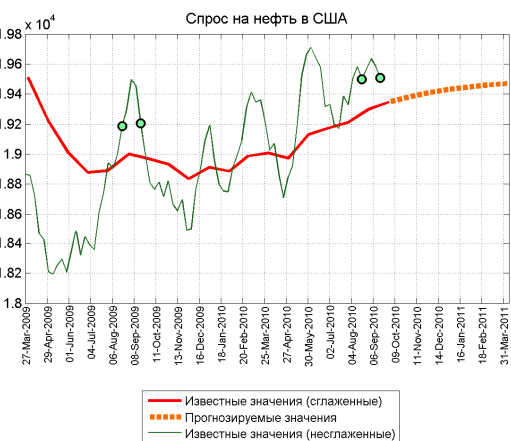
1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

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;



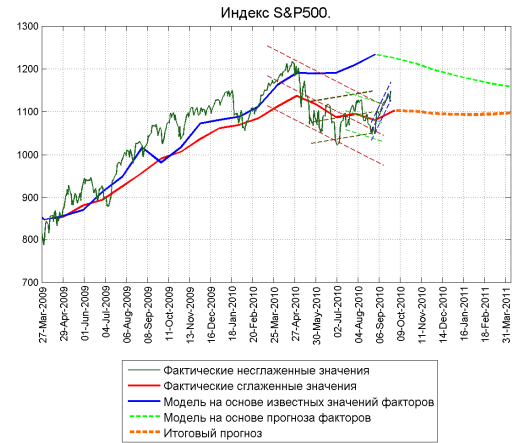
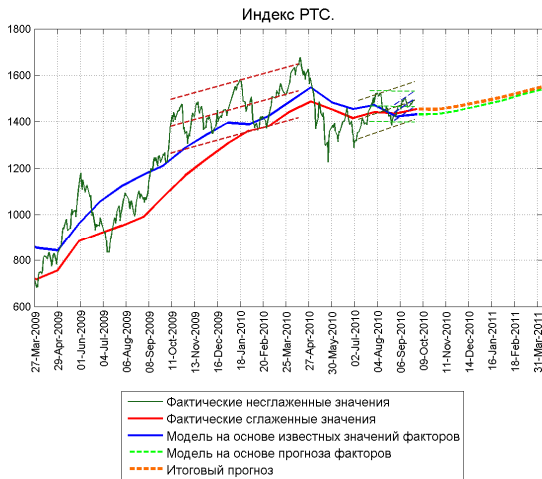
АКЦИИ

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;

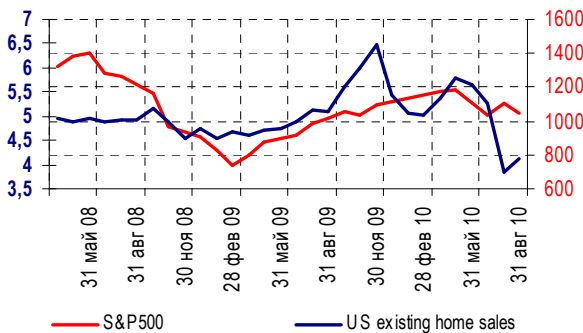


Локально: Рост. Техническая картинка остается скорее благоприятной российским акциям, однако, уверенность в локальном росте американских акций (S&P500) сошла на нет.

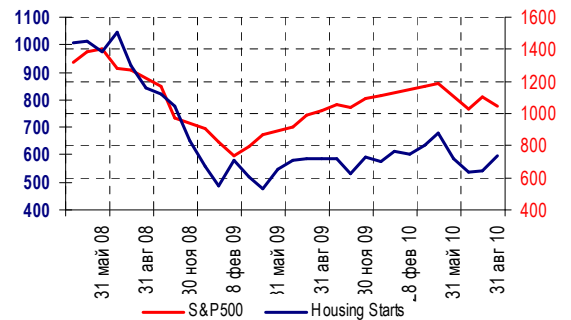
1) Хуже ожиданий данные с рынка недвижимости США;

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

Сравнительная динамика Existing Home Sales и S&P500



Сравнительная динамика Housing Starts и S&P500



КОРОТКИЕ СТАВКИ

	29.09.2010	22.09.2010	15.09.2010	27.08.2010	01.07.2010	30.09.2009
MOSPRIME OND	2,9	2,7	2,9	2,7	2,7	7,4
MOSPRIME 3M	3,8	3,8	3,7	3,7	3,9	10,5
LIBOR USD 3M	0,29	0,29	0,29	0,30	0,53	0,29
LIBOR EUR 3M	0,83	0,83	0,83	0,83	0,72	0,71
EURIBOR 3M	0,89	0,88	0,88	0,89	0,78	0,75

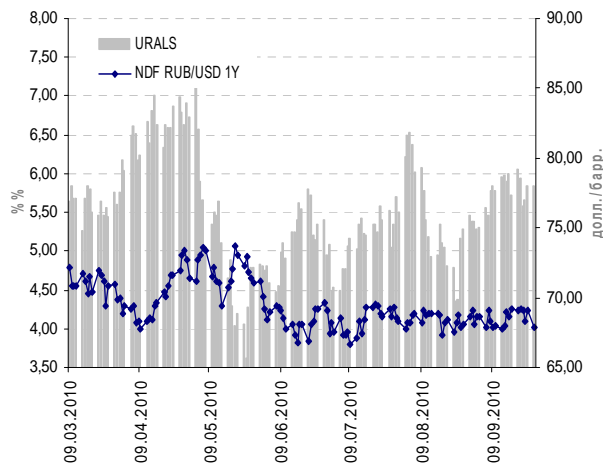
Факторы за снижение ставок:

Факторы за рост ставок:

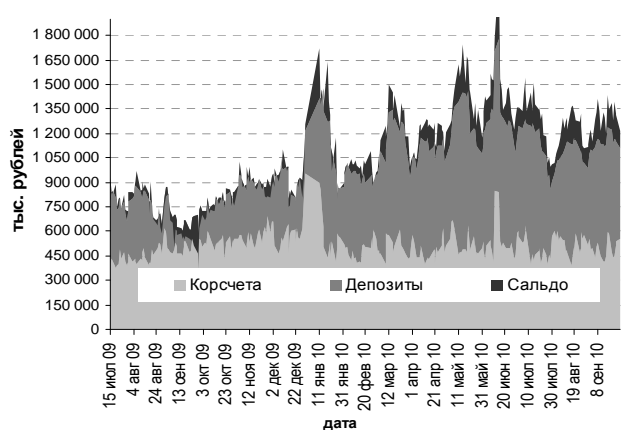
Среднесрочно: Сохранение низких ставок. Сохранение цены на нефть на текущем уровне продолжает поддерживать денежный рынок, кроме того, в предстоящие месяцы Минфину предстоит потратить значительный бюджетный дефицит (на сентябрь – декабрь оценочный объем дефицита составляет порядка 1,7 трлн. рублей),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

Фактор для напряжения – это ускорившаяся инфляция. Однако мы полагаем, что ЦБР не станет использовать процентные ставки для борьбы с явно немонетарной инфляцией, последние высказывания главы ЦБР г-на Игнатьева подтверждают такое мнение. Так, Игнатьев заявил, что погодные условия будут влиять на инфляцию, однако ограниченное время.

Динамика нефти марки URALS и форвардного дифференциала рубль/доллар на 1 год.



Объем средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ, а также сальдо предоставления/абсорбирования ликвидности ЦБР.



Локально: На неделе прошло заседание ЦБР по ставкам, как и ожидалось, изменений в процентной политике не произошло. Стоит отметить, что в комментарии ЦБР отметил сохранение признаков «неустойчивости экономического роста», а также то, что по мнению регулятора инфляционные риски, обусловленные монетарными факторами находятся на приемлемом уровне. Все это на наш взгляд означает, что в ближайшее время не стоит ждать изменения регулируемых ЦБР ставок.

Основные выплаты в бюджет на этой неделе уже осуществлены, ожидаем восстановления ликвидности денежного рынка.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
27 сентября 2010 г.	Уплата акцизов, НДС	минус	-170
28 сентября 2010 г.	Уплата налога на прибыль ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца	минус	-200
29 сентября 2010 г.	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 15 млрд. рублей	минус	-15
30 сентября 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
01 октября 2010 г.	ЦБР приостанавливает 5-недельные беззалоговые аукционы		
Баланс текущей недели:			-385,0

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	29.09.2010	22.09.2010	16.09.2010	27.08.2010	02.07.2010	30.09.2009
ОФЗ 46018	7,45	7,61	7,61	7,32	7,31	11,42
ОФЗ 25068	6,66	6,69	6,73	6,70	6,86	11,22
ОФЗ 46018 vs RUS 30	309	320	320	262	191	541
РЖД А8	5,81	5,47	5,59	5,35	5,48	11,00

За рост доходности

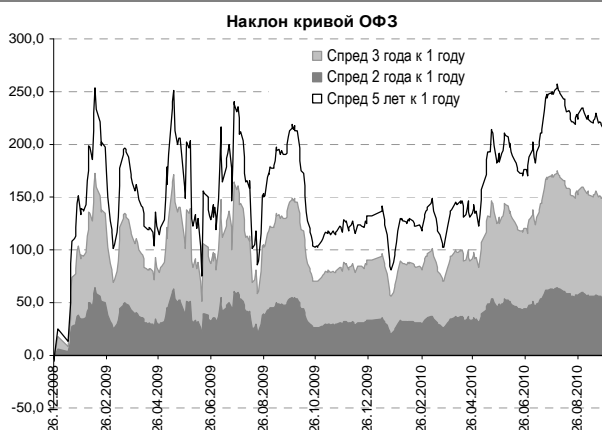
За снижение доходности

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.

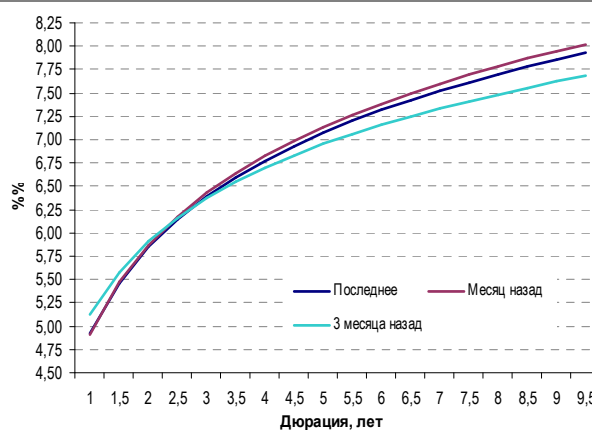
Кроме того, важный фактор для рынка - это исполнение бюджета. Последние данные говорят о том, что пока что объем собираемых доходов дает Минфину возможность не выполнять полностью заявленную программу заимствований. Инфляция показала значительное ускорение, однако пока что мы не ожидаем, что ЦБР начнет 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.

Спреды 3, 5 и 7-летних синтетических ОФЗ к 1-летней синтетической бумаге.



Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

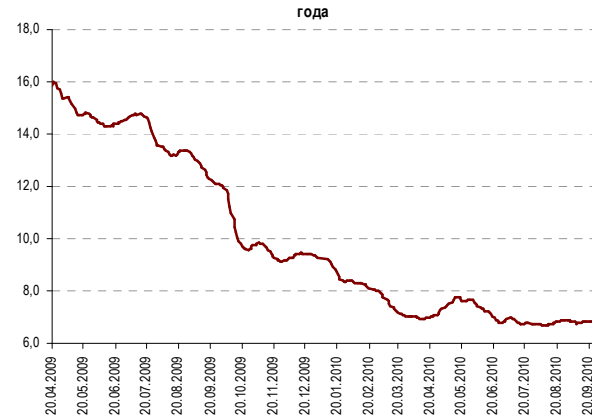


Локально: Боковик. В настоящее время спреды по ОФЗ с более длинной дюрацией достаточно широкие (см. диаграмму выше). Поэтому, учитывая, что до конца года на рынок должны подойти новые деньги из бюджета (та часть дефицита, которая будет профинансирована из Резервного фонда), а также Пенсионные деньги вполне вероятно, что наклон кривой может снизиться за счет снижения доходности на длинном конце кривой. В коротких выпусках более вероятен боковик на фоне стабильных ставок денежного 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

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».