

4 октября 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

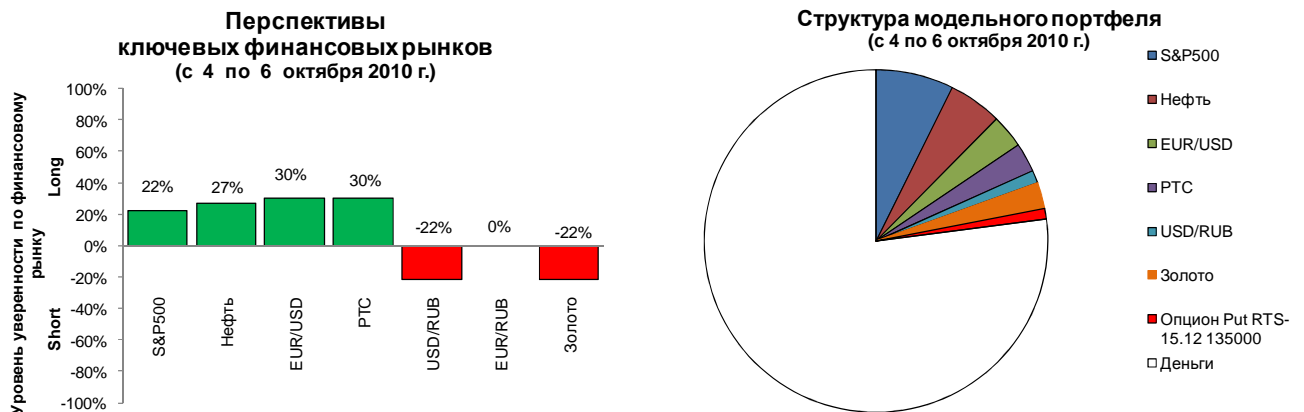
На прошлой неделе вышло много макроданных, но нельзя сказать в целом, что данные оказались скорее положительными или скорее негативными. Данные были разными. Наиболее позитивное влияние на рынки оказали данные PMI Manufacturing в Китае. В качестве возможной причины роста данного индикатора в сентябре можно назвать довольно резкое и неестественное ослабление доллара к евро и, стало быть, юаня к евро. На фоне укрепления евро, PMI в Германии в сентябре снизился до 50,1 пункта, вплотную подойдя к отметке, после которой можно будет фиксировать спад деловой активности в Германии.

Данные из США оказались менее позитивными чем из Китая, хотя нельзя сказать, что американская статистика вышла в исключительно мрачных тонах. Данные по Потребительской уверенности за сентябрь (48,5) вышли хуже ожиданий (52,1) и предыдущего значения (53,2). Данные по индексу деловой активности в промышленности ISM также скорее разочаровали. В то же время среди неплохих данных можно выделить рост потребительских расходов и доходов, а также рост продаж автомобилей.

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: На этой неделе наибольший интерес вызывают данные с рынка труда США – выходят ADP, Non-farm Payrolls. 7 октября с выхода отчетности Alcoa начинается сезон публикации отчетности за 3 квартал.



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.

Китай. Сентябрьское значение индекса PMI Manufacturing (53,8) превзошло как ожидания (52,5), так и предыдущее значение (51,7). Вероятно остальные сентябрьские данные по Китаю также могут порадовать инвесторов/

Еврозона. Евро значительно вырос за сентябр. В качестве основного вероятного виновника роста евро мы подозреваем Китай. Эта страна в течение последних 6 месяцев продает T-bonds и конвертирует доллары в евро и возможно в Йену. Заявления Китая о покупке облигаций Греции и Испании привели к снижению CDS. Что безусловно помогает в снижении остроты проблемы европейских госдолгов, однако, дальнейшее укрепление евро может заставить власти Еврозоны более негативно относиться к валютным операциям КНР.

ДОЛЛАР/ЕВРО

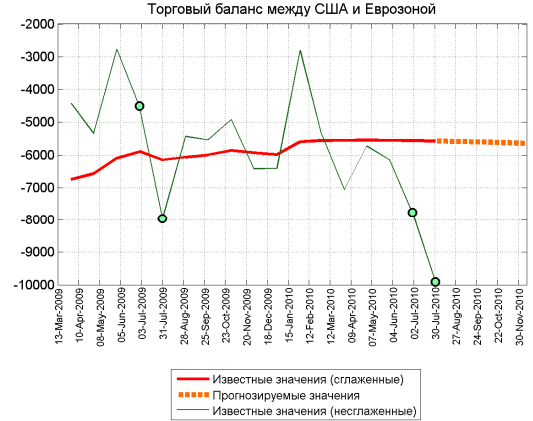
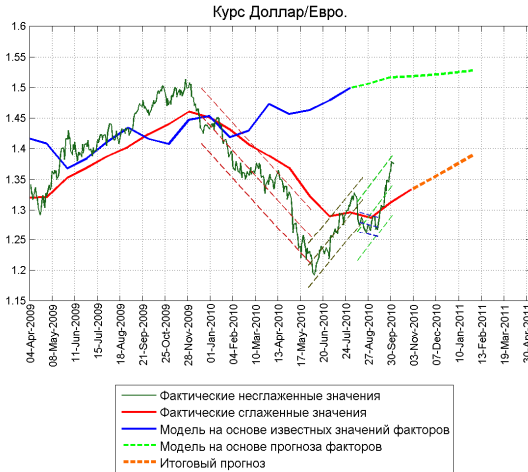
За укрепление Евро

За укрепление Доллара

Среднесрочно: Умеренное укрепление евро. Страны еврозоны проводят более консервативную кредитно-денежную политику по сравнению с США, что в пользу Еврозоны. Вместе с тем, дальнейшее укрепление курса евро может начать негативно сказываться на курсе евро/доллар.

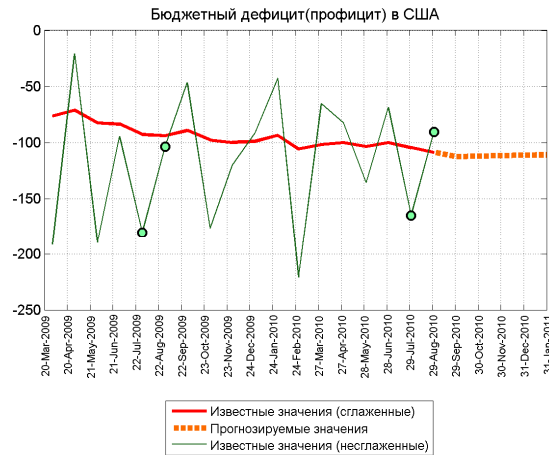
1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;

1) Проблемы с госфинансами в Еврозоне;



Локально: Умеренное укрепление евро. Заявления Китая о планах по покупке госдолгов стран Еврозоны (Греция, Испания) позволило снизить остроту проблемы европейских госдолгов.

- 1) Прикрываясь покупкой европейских госдолгов Китай «выправляет» курс евро/доллар и евро/юань.
- 2) Продолжает расширяться дефицит торгового баланса США со странами Еврозоны (июль);



РУБЛЬ

	04.10.2010	27.09.2010	20.09.2010	01.09.2010	06.07.2010	05.10.2009
Доллар/Рубль	30,5	30,6	31,1	30,7	31,0	30,0
Евро/Рубль	41,7	41,1	40,6	39,4	39,1	44,0
Корзина (55:45)/Рубль	35,52	35,31	35,38	34,60	34,65	36,30
Евро/Доллар	1,3687	1,3454	1,3064	1,2811	1,2623	1,4648

За укрепление рубля

(за снижение стоимости корзины)

За ослабление рубля

(за рост стоимости корзины)

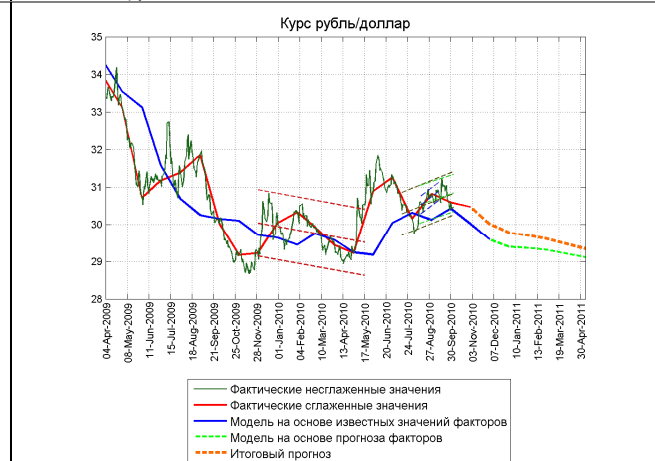
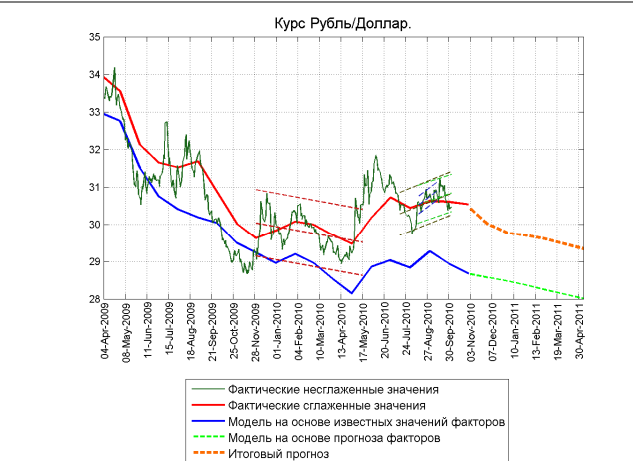
Среднесрочно: Укрепление рубля. Сигналы замедления мировой экономики кажутся более явными и могут привести к уменьшению интереса к валютам развивающихся стран. Пока же мы все еще видим больше шансов для укрепления рубля, но ситуация может начать меняться в негативную сторону.

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;

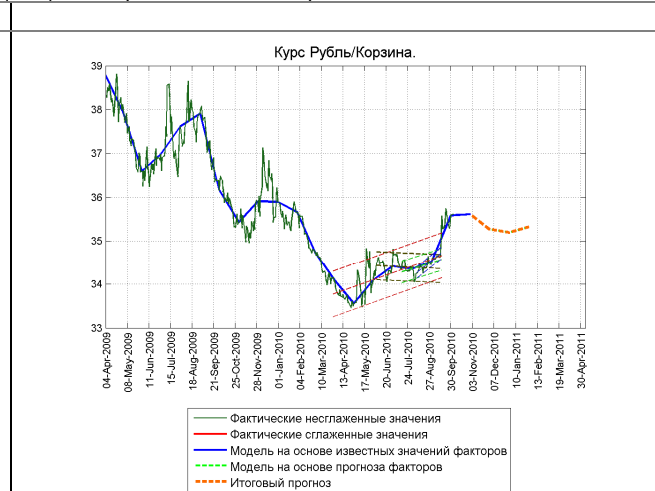
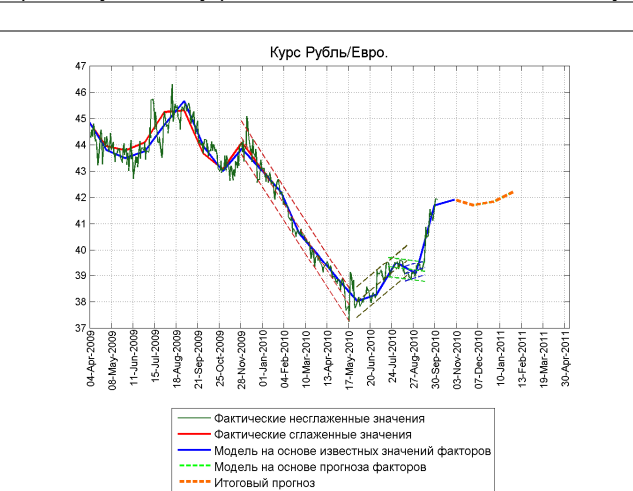
Старая модель – с единственным фактором ценой на нефть

1) Стремительно растет импорт;

Новая модель – кроме цены на нефть в качестве фактора мы рассматриваем динамику российского торгового баланса. Чем больше сальдо баланса – тем больше ЦБ вынужден покупать валюту в ЗВР, если сальдо отрицательное, то ЦБ продает валюту, чтобы удержать ослабление рубля.



Локально: Укрепление рубля. Мы усовершенствовали модель курса рубль/доллар (см. выше), однако, рубль по-прежнему должен укрепляться, чтобы соответствовать текущей цене нефти и величине торгового баланса в России.



СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	04.10.2010	27.09.2010	20.09.2010	01.09.2010	06.07.2010	05.10.2009
UST 2	0,41	0,43	0,47	0,51	0,62	0,88
UST 10	2,50	2,53	2,71	2,58	2,93	3,23
UST 30	3,71	3,72	3,88	3,65	3,89	4,02
DE 3	0,82	0,71	0,80	0,61	0,65	1,21
DE 10	2,25	2,28	2,47	2,20	2,59	3,13
DE 30	2,85	2,92	3,09	2,76	3,29	3,86
RUS 30	4,30	4,37	3,78	4,39	5,31	5,58
Spread RUS 30 vs UST 10	180,0	183,6	107,0	181,3	237,9	235,1

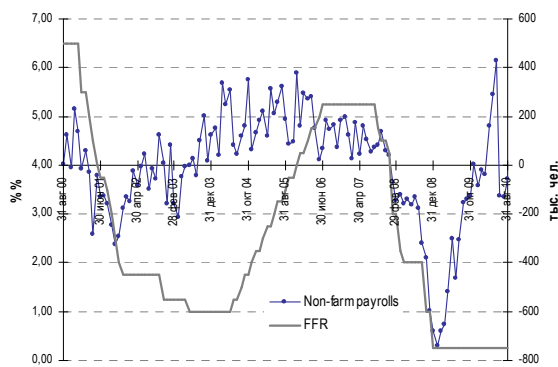
T-bonds:

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

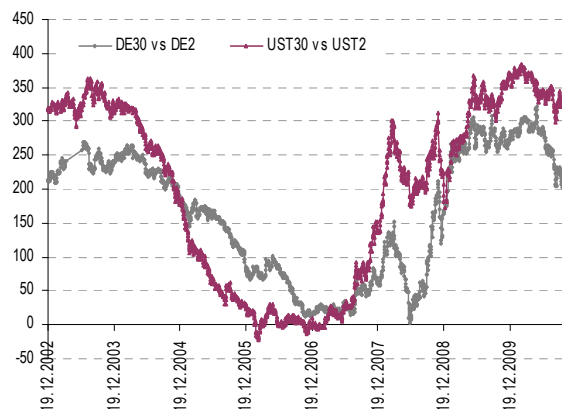


Результаты аукционов T-bonds за январь-сентябрь 2010 (к аналогичному периоду 2009 года)

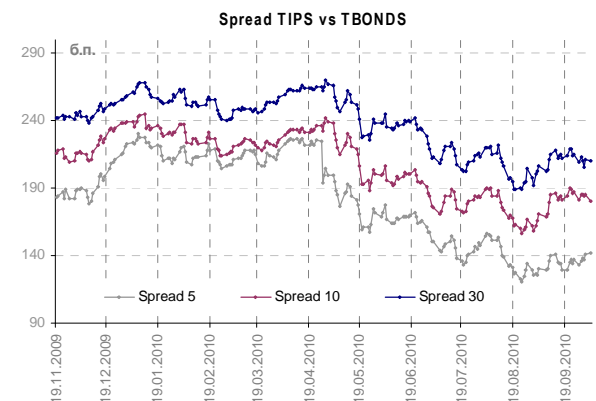
	Прирост объема размещения и/г	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещения без учета покупок первичных дилеров
UST 30	43%	-3,7%	54%
UST 10	13%	-14,6%	53%
UST 7	35%	-10,6%	63%
UST 5	26%	-10,5%	55%
UST 2	13%	-2,1%	17%
Итого:	23%	-8,2%	44%

Локально: Рынок ждет данных по занятости, которые выйдут в конце этой недели. Прогнозы – неутешительные, что только усиливает ожидания новых шагов ФРС по количественному смягчению. Ждем сохранения доходностей на достигнутых низких уровнях.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tbonds vs TIPS)



НЕФТЬ

	04.10.2010	27.09.2010	20.09.2010	01.09.2010	06.07.2010	05.10.2009
Нефть WTI	81,9	76,5	74,8	74,0	72,0	70,3
Золото	1315	1294	1277	1244	1192	1017

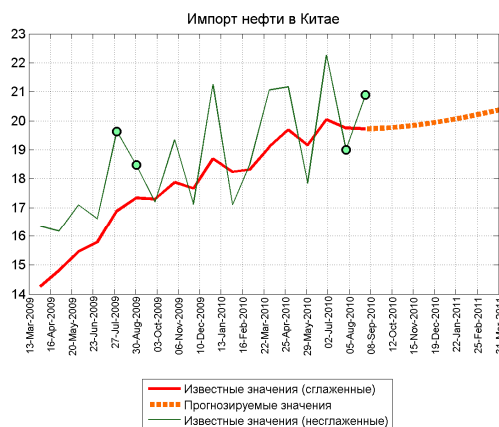
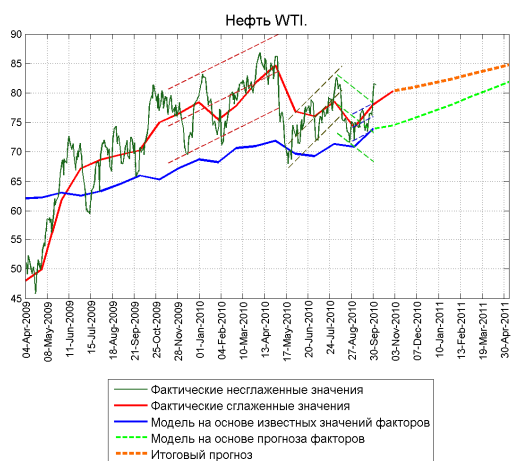
За снижение цены на нефть

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.

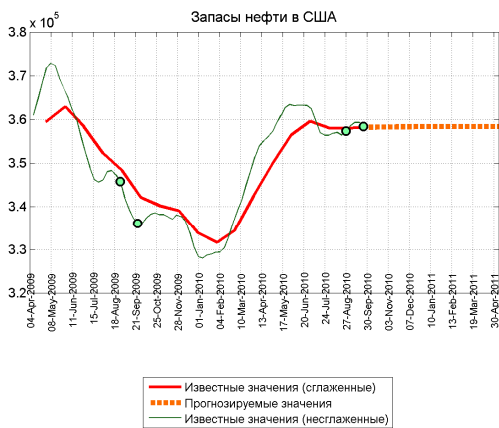
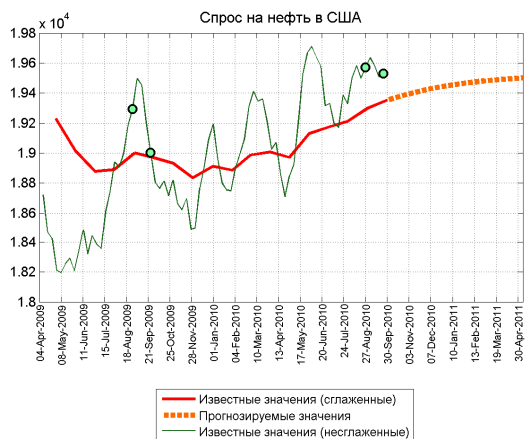
1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



Локально: Умеренный рост. Опасения по замедлению мировой экономики влияют 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;



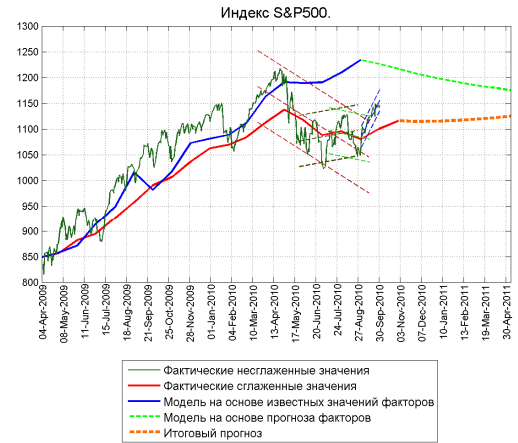
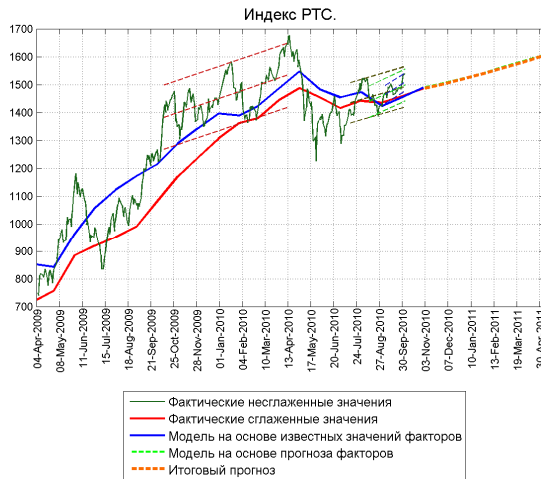
АКЦИИ

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;

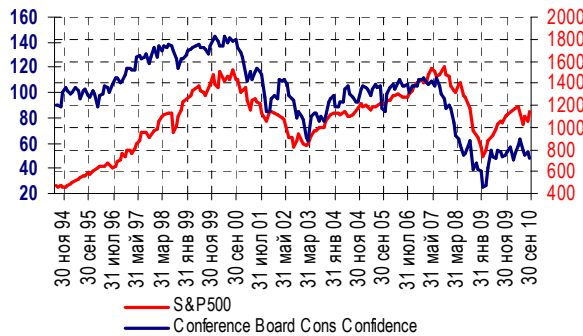


Локально: Рост. Техническая картинка остается скорее благоприятной российским акциям, однако, уверенность в локальном росте американских акций (S&P500) сошла на нет.

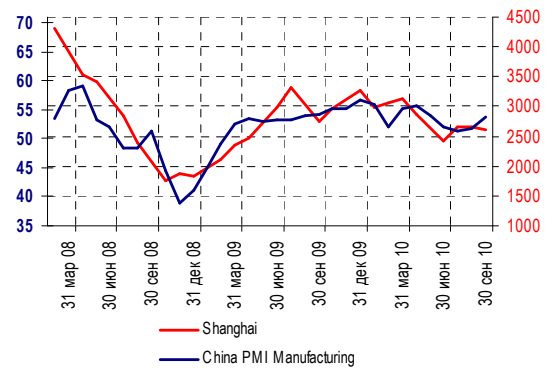
1) Хуже ожиданий данные с рынка недвижимости США;

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

Сравнительная динамика
Conference Board Consumer Confidence и
S&P500



Сравнительная динамика
China PMI Manufacturing и Shanghai SE Index



КОРОТКИЕ СТАВКИ

	04.10.2010	27.09.2010	20.09.2010	01.09.2010	06.07.2010	05.10.2009
MOSPRIME OND	2,7	2,8	2,7	2,7	2,6	6,3
MOSPRIME 3M	3,8	3,8	3,8	3,7	3,9	10,1
LIBOR USD 3M	0,29	0,29	0,29	0,30	0,53	0,28
LIBOR EUR 3M	0,89	0,82	0,83	0,83	0,74	0,69
EURIBOR 3M	0,95	0,88	0,88	0,89	0,80	0,75

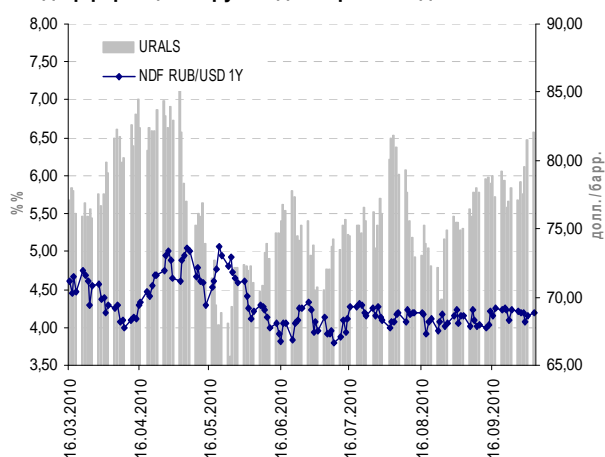
Факторы за снижение ставок:

Факторы за рост ставок:

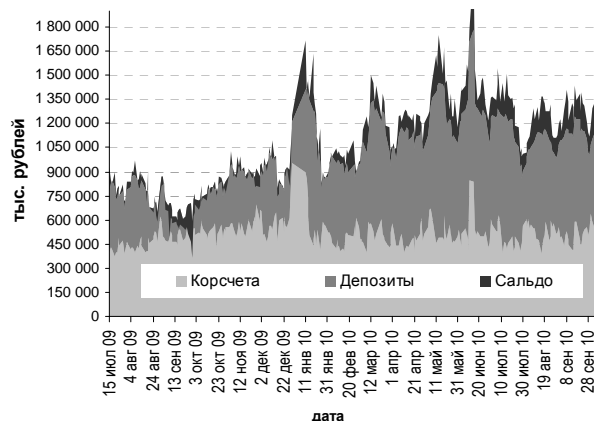
Среднесрочно: Сохранение низких ставок. Сохранение цены на нефть на текущем уровне продолжает поддерживать денежный рынок, кроме того, в предстоящие месяцы Минфину предстоит потратить значительный бюджетный дефицит (на сентябрь – декабрь оценочный объем дефицита составляет порядка 1,7 трлн. рублей), 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, г-н 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 этой неделе ожидаем стабильности на денежном рынке.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
04 октября 2010 г.	ЦБР проведет аукцион РЕПО на срок 3 месяца на 10 млрд. рублей	плюс	
05 октября 2010 г.	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки неделя, 3 месяца	плюс	
	Минфин РФ предложит банкам 70 млрд рублей на 7 недель под 3,9%	плюс	
06 октября 2010 г.	Аукцион ОФЗ 25073 на 35 млрд. рублей	минус	
07 октября 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
Баланс текущей недели:			0,0

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	04.10.2010	27.09.2010	21.09.2010	01.09.2010	07.07.2010	05.10.2009
ОФЗ 46018	7,38	7,53	7,61	7,37	7,30	11,17
ОФЗ 25068	6,68	6,67	6,71	6,73	6,81	10,88
ОФЗ 46018 vs RUS 30	309	317	383	298	199	559
РЖД А8	5,81	5,46	5,80	5,55	7,58	10,88

За рост доходности

За снижение доходности

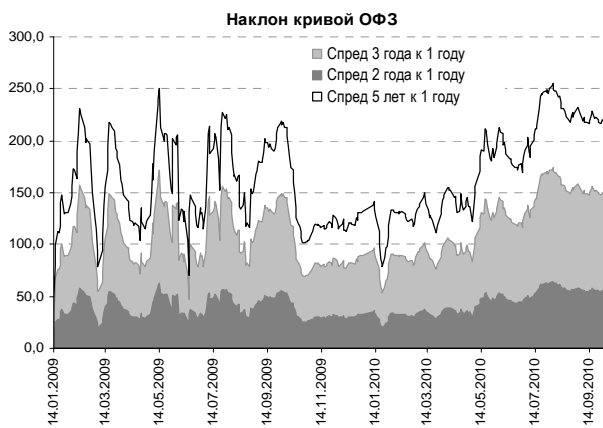
Среднесрочно: Боковое движение. Цена на нефть находится на комфортном для российского рынка уровне. Сохранение нефти в коридоре 70-80 будет оказывать поддержку российской валюте и способствовать сохранению низких ставок денежного рынка.

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.

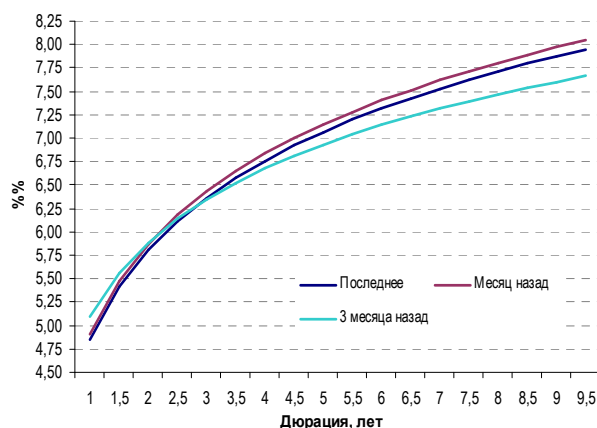
Инфляция показала значительное ускорение, однако мы не ожидаем, что ЦБР начнет цикл повышения ставок, слишком уж ненадежны пока сигналы восстановления экономики. Кроме того, по нашей оценке, произошедший рост цен в большей степени вызван спекуляциями и несовершенством ценообразования на продовольственном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

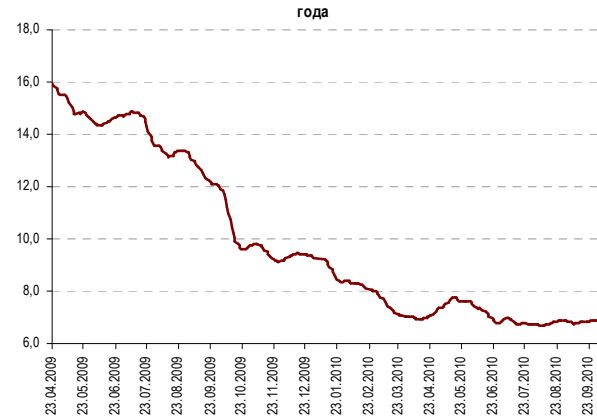


Локально: Боковик. В настоящее время спреды по ОФЗ с более длинной дюрацией достаточно широкие (см. диаграмму выше). Поэтому, учитывая, что о конца года на рынок должны подойти новые деньги из бюджета (та часть дефицита, которая будет профинансирована из Резервного фонда), а также Пенсионные деньги вполне 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 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».