

11 октября 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

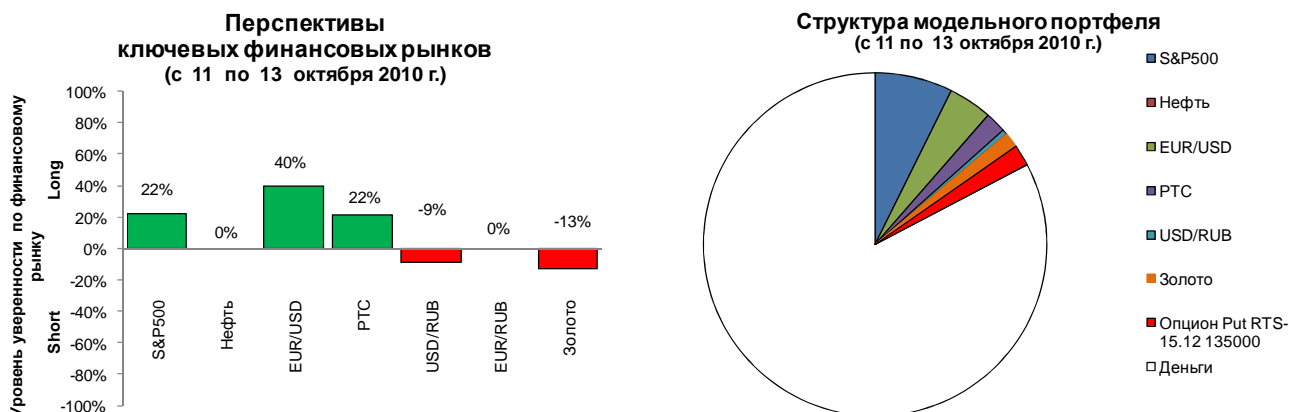
В ожидании заседания FOMC ФРС США (2-3 ноября) рынки настраиваются на принятие нового пакета мер количественного смягчения. На прошлой неделе глава ФРБ Нью-Йорка подогрел ожидания инвесторов сопоставлением оценок эффекта от покупок ценных бумаг на \$500 млрд. и от снижения ключевой ставки на 0,5%-0,75%. Ранее председатель ФРС также высказывался в духе «новые меры количественного смягчения могут помочь экономике». Вместе с тем, нет уверенности в том, что решение по новому выкупу ценных бумаг в США будет принято на ближайшем заседании. Среди управляющих ФРС мнения по этому вопросу разделились.

Ключевая макростатистика прошлой недели по рынку труда оказалась разочаровывающей. Однако тема «валютных войн» и ожидания появления большого количества новых денег доминировали в умах участников торгов – рынки продолжили рост.

Наличие купленного в портфель опциона Put при небольшой позитивной рекомендации по индексу PТС отражает как низкую стоимость опционов, так и большую возможность пересмотра в будущем рекомендации по PТС в худшую сторону, нежели в лучшую. В связи с подходом к границам среднесрочного восходящего тренда мы **увеличиваем в 2 раза позицию по опционам**, т.к. на фоне по-прежнему слабых макроданных рассчитываем, что рынок скорее оттолкнется вниз, нежели пробьет границу вверх.

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

В центре внимания: 12 октября выходит расшифровка заседания предыдущего заседания FOMC. 15 октября выходят данные по динамике розничных продаж за сентябрь – ожидается рост на 0,4% в сентябре. 14,15 октября будут публиковаться данные по инфляции в США.



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. Данные по ADP за сентябрь против ожиданий показали сокращение числа рабочих мест на 39 тыс. Данные за август были пересмотрены вверх, но в целом ситуация на рынке труда ухудшилась.

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 сентябрь. 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. Это 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

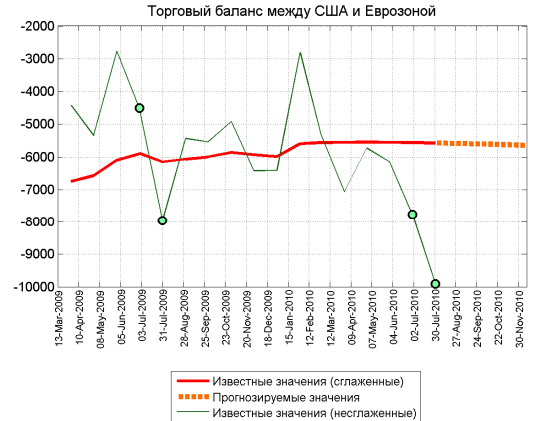
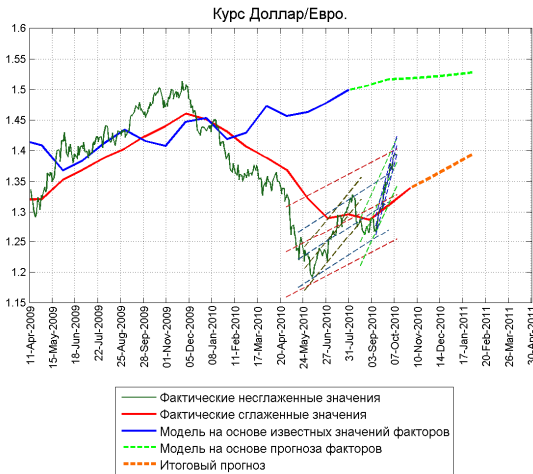
За укрепление Евро

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.

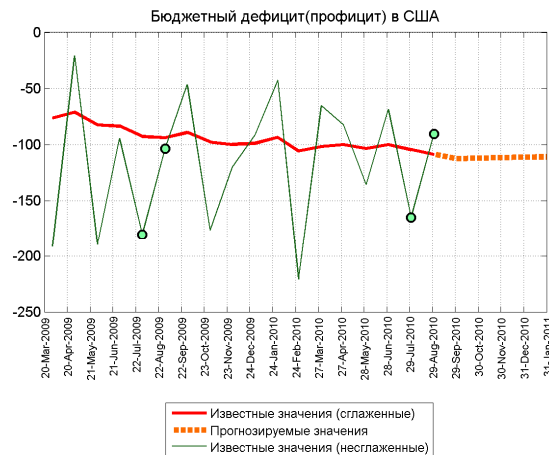
1) Ожидаемое наращивание размера госдолга и дефицита бюджета США;

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

	11.10.2010	04.10.2010	27.09.2010	08.09.2010	13.07.2010	12.10.2009
Доллар/Рубль	29,9	30,5	30,6	30,8	30,6	29,5
Евро/Рубль	41,6	41,7	41,1	39,2	38,9	43,6
Корзина (55:45)/Рубль	35,14	35,52	35,31	34,62	34,33	35,87
Евро/Доллар	1,3915	1,3680	1,3454	1,2720	1,2726	1,4771

За укрепление рубля

(за снижение стоимости корзины)

За ослабление рубля

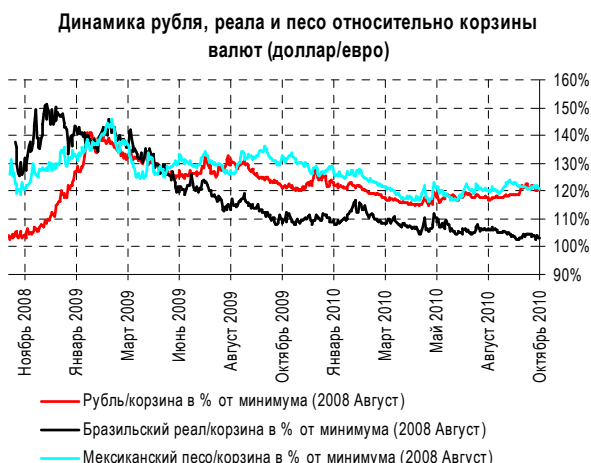
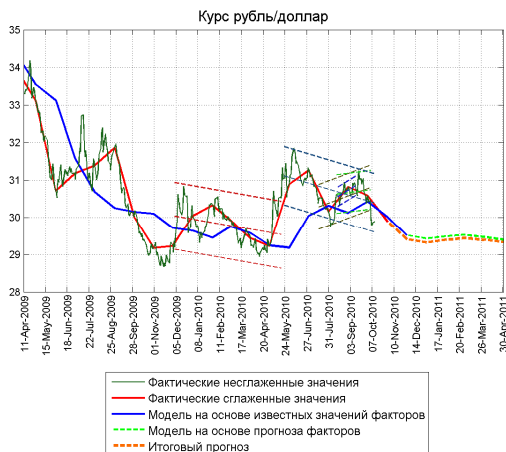
(за рост стоимости корзины)

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.

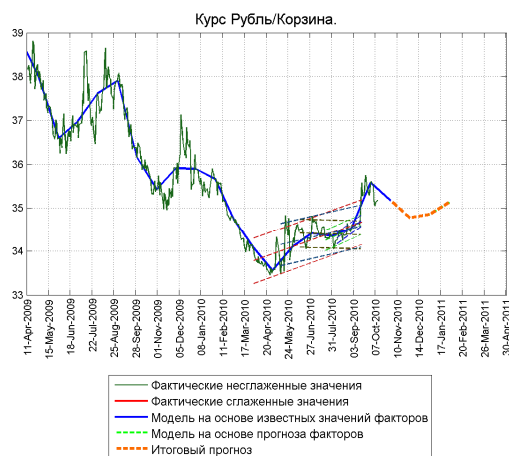
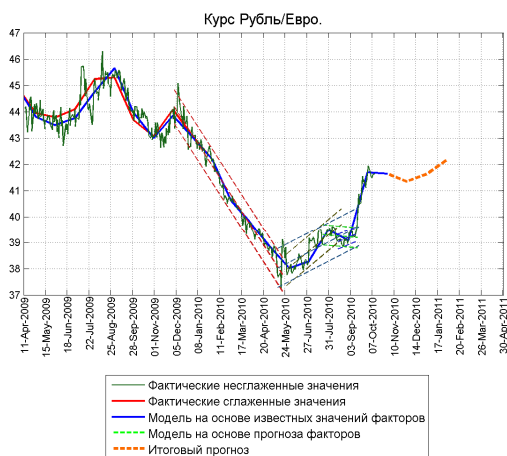
1) Рубль почти на 20% дешевле «докризисного уровня» (против корзины) при том, что валюты отдельных развивающихся стран этот уровень уже достигли или более существенно к нему приблизились;

1) Стремительно растет импорт;

Новая модель – кроме цены на нефть, которая остается ключевым фактором для модели, 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

	11.10.2010	04.10.2010	27.09.2010	10.09.2010	13.07.2010	16.10.2009
UST 2	-	0,42	0,43	0,58	0,68	0,97
UST 10	-	2,48	2,53	2,80	3,12	3,42
UST 30	-	3,71	3,72	3,87	4,11	4,25
DE 3	0,81	0,83	0,71	0,72	0,73	1,42
DE 10	2,28	2,25	2,28	2,38	2,64	3,29
DE 30	2,93	2,85	2,92	2,96	3,31	4,04
RUS 30	4,13	4,30	4,37	4,47	5,08	5,63
Spread RUS 30 vs UST 10	-	181,5	183,6	166,8	195,8	221,0

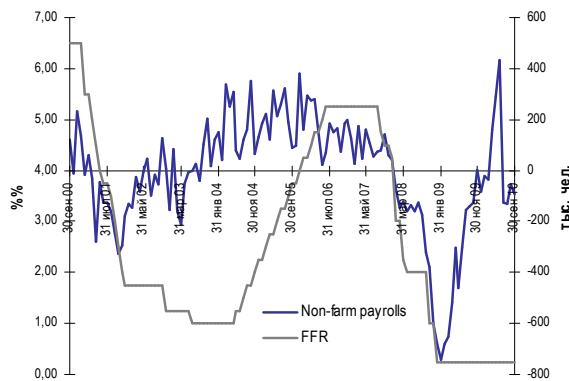
T-bonds:

За снижение доходности

За рост доходности:

Среднесрочно: Данные по рынку труда за сентябрь вновь не порадовали инвесторов. Это подкрепляет ожидания того, что ФЭД предпримет новые меры по выкупу Tbonds, для удержания их доходности на низком уровне. Возможно, эти меры будут объявлены на заседании ФРС 2-3 ноября. Сейчас наиболее вероятно умеренное снижение доходности.

Динамика занятости в США и ставки ФРС



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

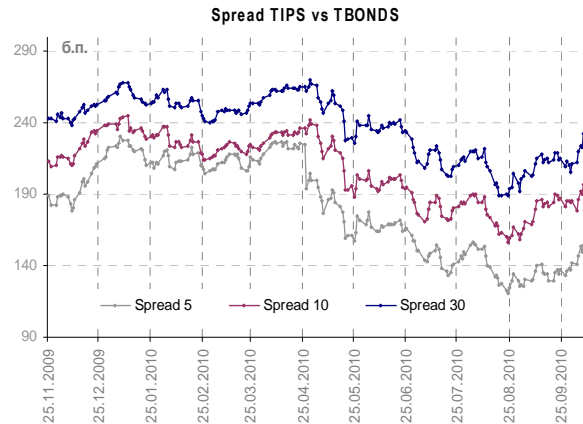
	Прирост объема размещений г/г	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	43%	-3,7%	54%
UST 10	13%	-14,6%	53%
UST 7	35%	-10,6%	63%
UST 5	26%	-10,5%	55%
UST 2	13%	-2,1%	17%
Итого:	23%	-8,2%	44%

Локально: На неделе будет опубликован значительный объем статистики, однако мы полагаем, что после плохих данных по рынку труда отдельные хорошие данные не смогут оказать значимого влияния на рынок.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tbonds vs TIPS)



НЕФТЬ

	11.10.2010	04.10.2010	27.09.2010	08.09.2010	13.07.2010	12.10.2009
Нефть WTI	82,6	81,4	76,5	74,7	77,2	73,2
Золото	1344	1314	1294	1255	1211	1055

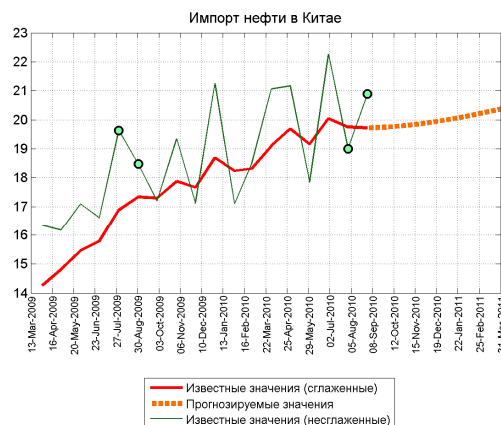
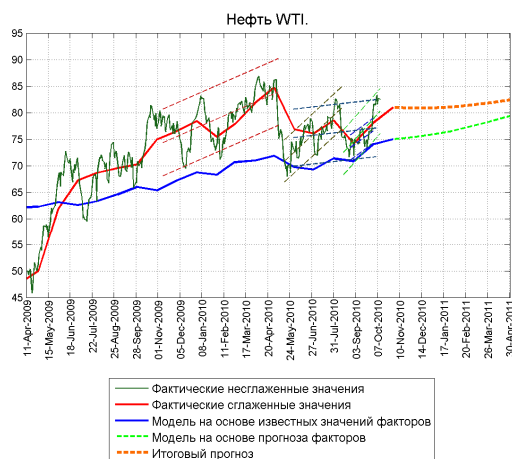
За снижение цены на нефть

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.

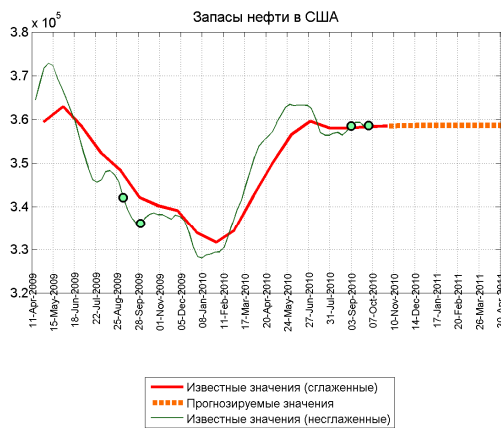
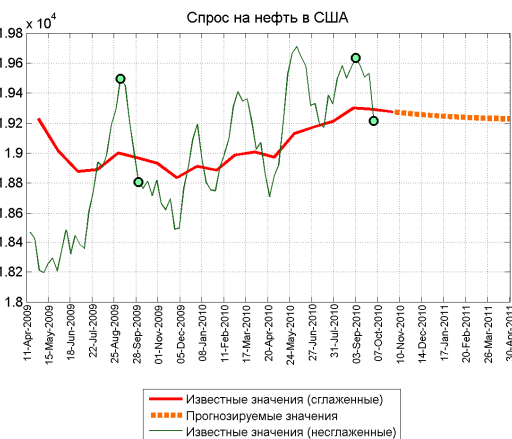
1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

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) Спрос на нефть в США снизился за последний месяц;



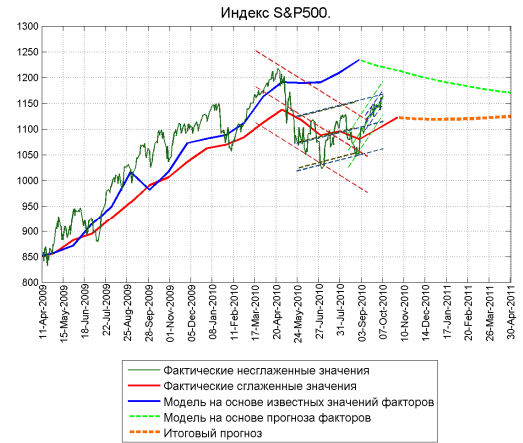
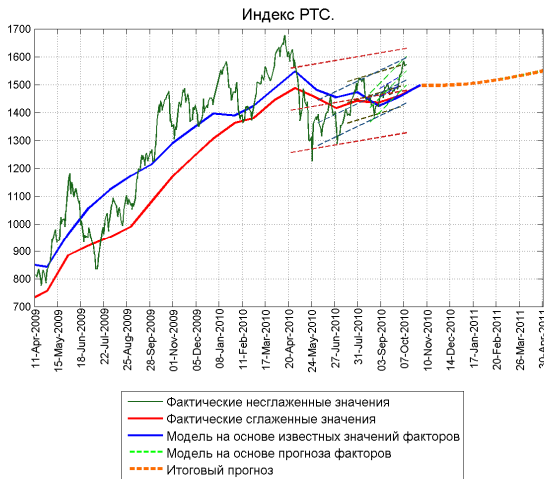
АКЦИИ

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;

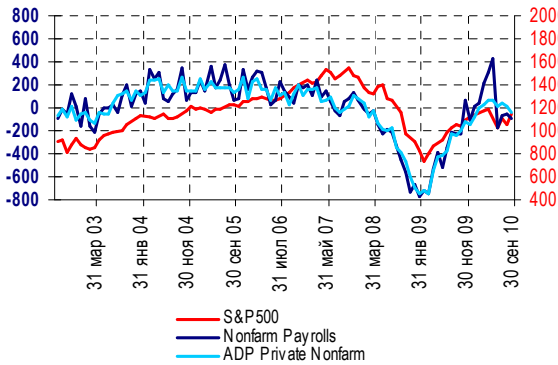


Локально: Умеренный рост. Техническая картинка остается скорее благоприятной российским акциям.

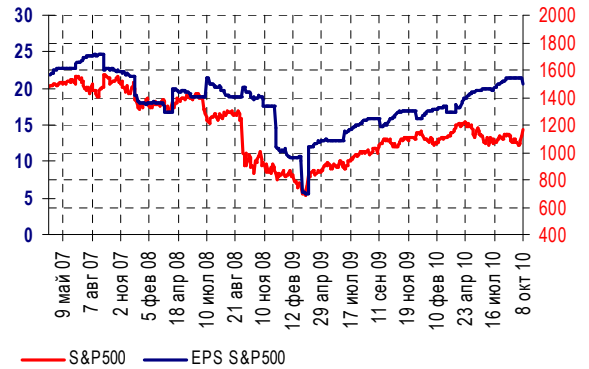
1) Хуже ожиданий данные с рынка недвижимости США;

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

Сравнительная динамика
Nonfarm Payrolls, ADP Private Nonfarm и S&P500



Сравнительная динамика EPS
и S&P500



КОРОТКИЕ СТАВКИ

	11.10.2010	04.10.2010	27.09.2010	10.09.2010	13.07.2010	16.10.2009
MOSPRIME OND	2,7	2,7	2,8	2,7	2,7	5,9
MOSPRIME 3M	3,7	3,8	3,8	3,8	3,9	8,7
LIBOR USD 3M	0,29	0,29	0,29	0,29	0,53	0,28
LIBOR EUR 3M	0,91	0,89	0,82	0,82	0,78	0,69
EURIBOR 3M	0,98	0,95	0,88	0,88	0,84	0,74

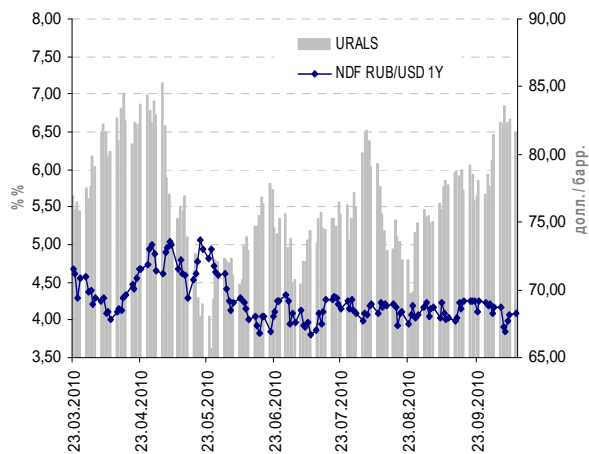
Факторы за снижение ставок:

Факторы за рост ставок:

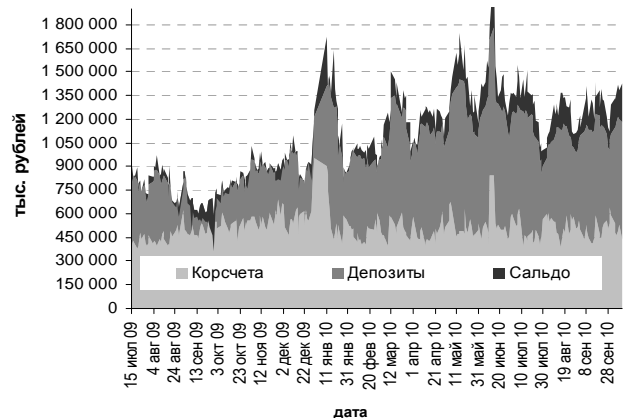
Среднесрочно: Сохранение низких ставок. Сохранение цены на нефть на текущем уровне продолжает поддерживать денежный рынок, кроме того, в предстоящие месяцы Минфину предстоит потратить значительный бюджетный дефицит (на сентябрь – декабрь оценочный объем дефицита составляет порядка 1,7 трлн. рублей), 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, в комментарии к сентябрьскому заседанию ЦБР содержится фраза: «Банк России по-прежнему считает, что инфляционные риски, обусловленные монетарными условиями, находятся на приемлемом уровне и продолжит мониторинг воздействия различных факторов на инфляционные процессы». В связи с этим, мы будем следить за данными по инфляции и тоном высказываний представителей ЦБ.

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
11 октября 2010 г.	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	плюс	
12 октября 2010 г.	Ломбардные аукционы ЦБР на неделю, 3 месяца Беззалоговый аукцион на 5 недель	плюс	
13 октября 2010 г.	Аукционы ОФЗ 25075 (погаш. 15/07/2015) и 25072 (погаш. 23/01/2013) на сумму 30 млрд. рублей Получение средств с аукционов ЦБР 11 и 12 октября	минус плюс	-30
14 октября 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
15 октября 2010 г.	Уплата страховых взносов в фонды	минус	-170
Баланс текущей недели:			-200,0

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	11.10.2010	04.10.2010	27.09.2010	10.09.2010	14.07.2010	16.10.2009
ОФЗ 46018	7,37	7,38	7,53	7,37	7,34	9,61
ОФЗ 25068	6,50	6,68	6,67	6,72	6,81	8,77
ОФЗ 46018 vs RUS 30	324	309	317	290	226	398
РЖД А8	5,53	5,53	5,46	5,60	5,33	10,00

За рост доходности

За снижение доходности

Среднесрочно: Боковое движение. Рост цены на нефть позитивен для российской валюты будет способствовать сохранению низких ставок денежного рынка.

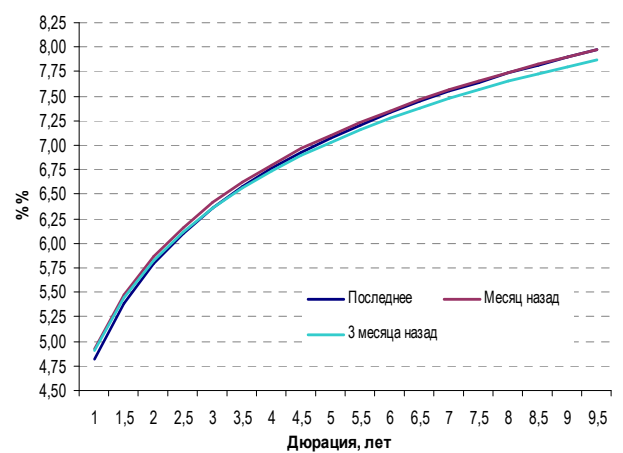
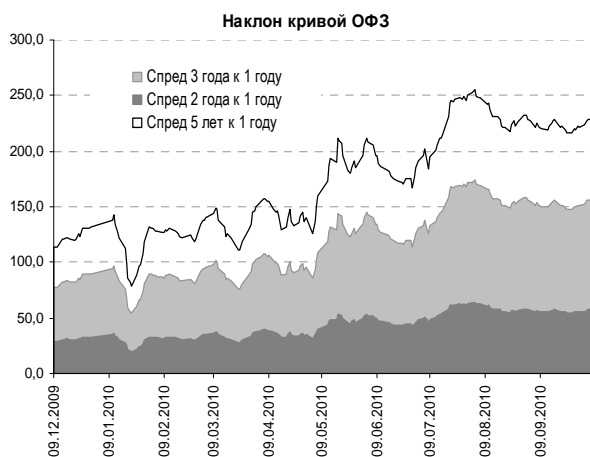
Кроме того, важный фактор для рынка - это исполнение бюджета. Последние данные говорят о том, что пока что объем собираемых доходов дает Минфину возможность не выполнять полностью заявленную программу заимствований.

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. На неделе состоится два аукциона ОФЗ с погашением в 2015 и 2013 годах, высокая текущая банковская ликвидность и относительно невысокий объем размещения (30 млрд. рублей) практически гарантируют отсутствие премии и размещение объема, близкого к предложенному.

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 соответствии 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».