

27 октября 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Коррекционное движение по финансовым рынкам в среду вряд ли, на наш взгляд, связано с выходом данных макростатистики. Нельзя назвать заказы длительного пользования в США очевидно плохими. Новые дома продались лучше чем в августе и даже превысили ожидания. В общем, макростатистика оказалась довольно нейтральной. На наш взгляд, все больше сомнений появляется в том, что пакет количественного смягчения не будет принят на ближайшем заседании ФРС.

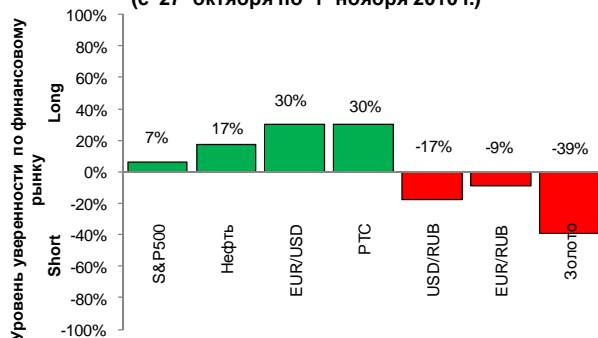
Новые корпоративные отчеты в США оказались неплохими, и по прибыли компании, входящие в S&P500, подтянулись к уровню второго квартала. Хорошая отчетность оказалась ключевым драйвером для фондового рынка, перевесив, как возросшие сомнения в ожидающемся утверждении нового пакета мер количественного смягчения 3 ноября, так и другие новости, испугавшие инвесторов на прошлой неделе. Новости, первоначально воспринятые негативно, по всей видимости, смогли получить нейтральную или даже позитивную трактовку.

Наличие купленного в портфель опциона Put при небольшой позитивной рекомендации по индексу РТС отражает как низкую стоимость опционов, так и возможность коррекции рынка в случае, если QE2 не будет принят 3 ноября. В связи с подходом к границам среднесрочного восходящего тренда мы **увеличиваем в 2 раза позицию по опционам**.

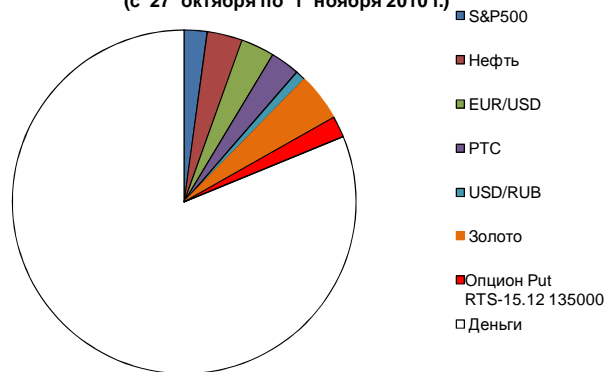
Итоговые рекомендации отражены в диаграммах (см. ниже) - «Сравнение перспектив ключевых финансовых рынков» и «Структура модельного портфеля»

В центре внимания: Продолжаем следить за публикацией корпоративной отчетности в США.

Перспективы ключевых финансовых рынков (с 27 октября по 1 ноября 2010 г.)



Структура модельного портфеля (с 27 октября по 1 ноября 2010 г.)



США. Данные за сентябрь по рынку недвижимости в США, хотя и превзошли ожидания инвесторов (в частности продажи новых домов), однако, их все еще 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. Вышли очень хорошие данные по розничным продажам за сентябрь (+0,6%), при этом данные за август тоже были пересмотрены вверх (до 0,7% с 0,4%). Ни о каком нисходящем тренде речи больше не идет.

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).

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 помогло в снижении остроты проблемы европейских госдолгов. Подход курса евро/доллар к уровню 1,40 привело к тому, что глава ЦБ Германии заявил о том, что Китай манипулировал курсом валюты.

Сальдо торгового баланса стран Еврозоны ухудшилось по итогам августа. В сентябре ввиду укрепления евро данные макростатистики должны показать еще большее ухудшение состояния экономики Еврозоны.

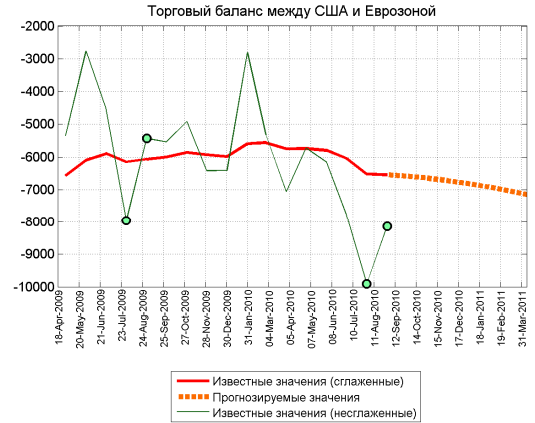
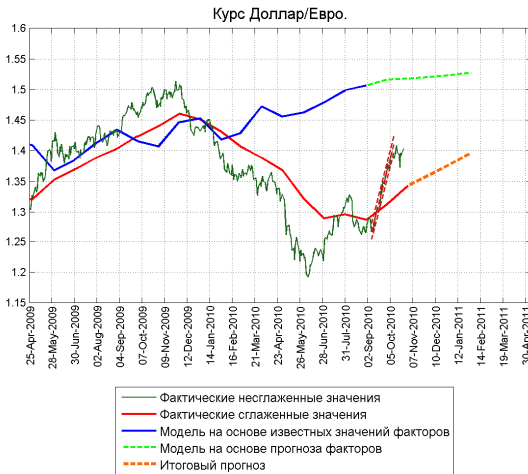
ДОЛЛАР/ЕВРО

За укрепление Евро

За укрепление Доллара

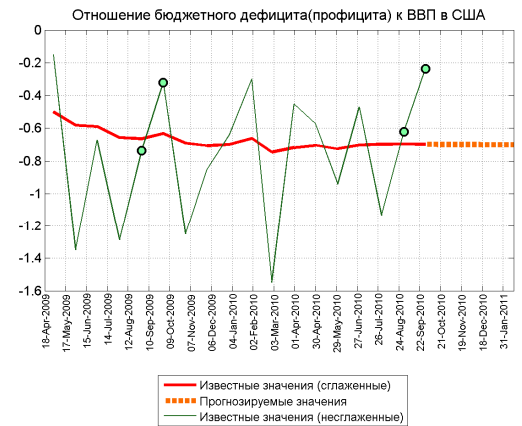
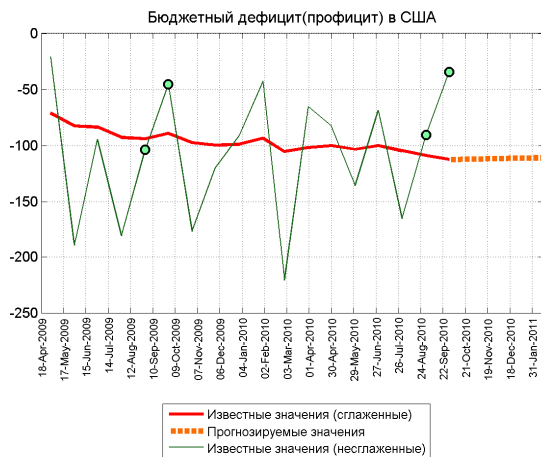
Среднесрочно: Умеренное укрепление евро. Страны еврозоны проводят более консервативную кредитно-денежную политику по сравнению с США, что в пользу Еврозоны. Вместе с тем, дальнейшее укрепление курса евро может начать негативно сказываться на перспективах экономики еврозоны.

1) Проведение консервативной денежно-кредитной политики в Европе;



Локально: Умеренное укрепление евро. С точки зрения модели европейская валюта все еще недооценена относительно доллара. Вместе с тем, разница между справедливым и фактическим уровнем заметно уменьшилась.

1) В сентябре сократился бюджетный дефицит США и дефицит торгового баланса между США и странами Еврозоны;



РУБЛЬ

	27.10.2010	20.10.2010	13.10.2010	24.09.2010	29.07.2010	28.10.2009
Доллар/Рубль	30,7	30,7	30,1	30,7	30,2	29,3
Евро/Рубль	42,3	42,8	42,0	41,5	39,5	42,9
Корзина (55:45)/Рубль	35,91	36,14	35,47	35,59	34,34	35,44
Евро/Доллар	1,3780	1,3964	1,3962	1,3488	1,3077	1,4709

За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

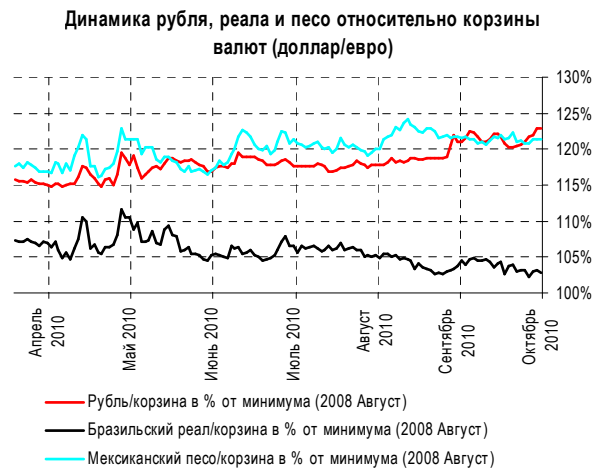
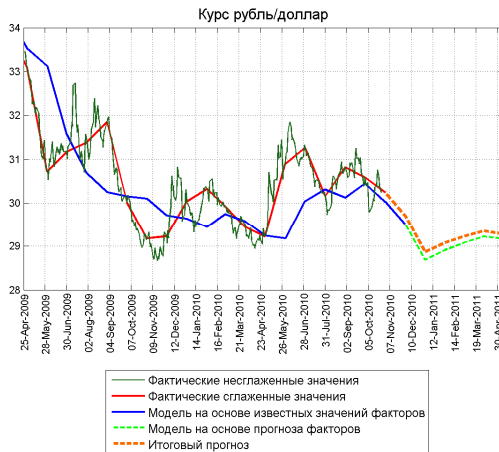
За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

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.

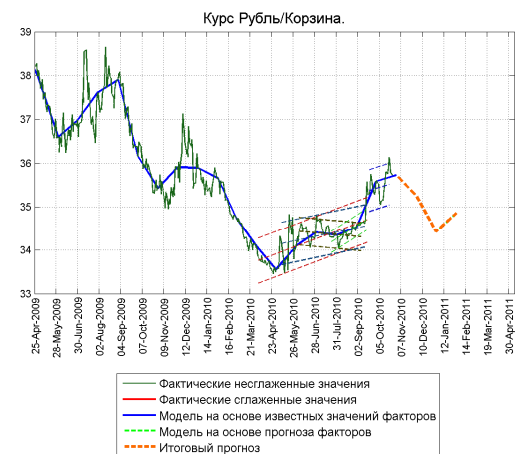
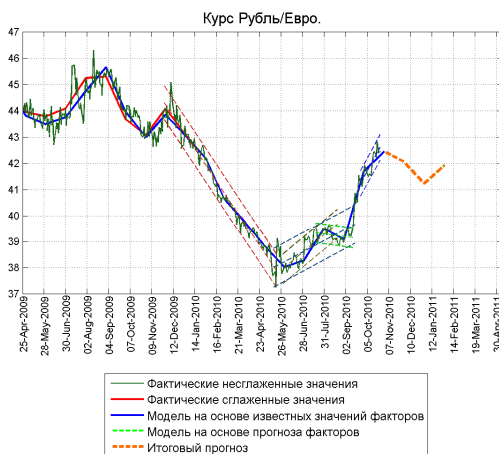
1) Рубль почти на 20% дешевле «докризисного уровня» (против корзины) при том, что валюты отдельных развивающихся стран этот уровень уже достигли или более существенно к нему приблизились;

1) Стремительно растет импорт. Рост импорта в первую очередь произошел за счет роста ввоза оборудования. Динамика промпроизводства и розничных продаж, на наш взгляд, не объясняет зачем все это оборудование нужно.

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

	27.10.2010	20.10.2010	13.10.2010	27.09.2010	29.07.2010	27.10.2009
UST 2	0,41	0,35	0,37	0,43	0,59	0,94
UST 10	2,69	2,48	2,43	2,53	2,99	3,45
UST 30	4,04	3,89	3,82	3,72	4,08	4,28
DE 3	1,04	0,94	0,79	0,71	0,84	1,31
DE 10	2,57	2,43	2,29	2,28	2,72	3,29
DE 30	3,07	3,01	2,93	2,92	3,43	4,07
RUS 30	4,26	4,16	4,05	4,37	4,91	5,85
Spread RUS 30 vs UST 10	156,6	167,3	161,8	183,6	191,3	240,0

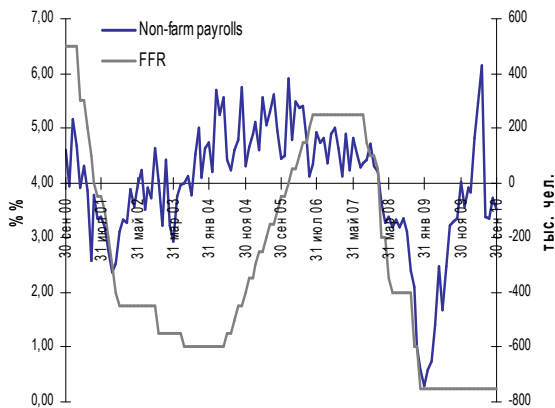
T-bonds:

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. По оценке некоторых экспертов объем выкупа может составить 500 млрд. долл. Возможно, эти меры будут объявлены на заседании ФРС 2-3 ноября. В связи с чем в среднесрочной перспективе наиболее вероятно умеренное снижение доходности.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

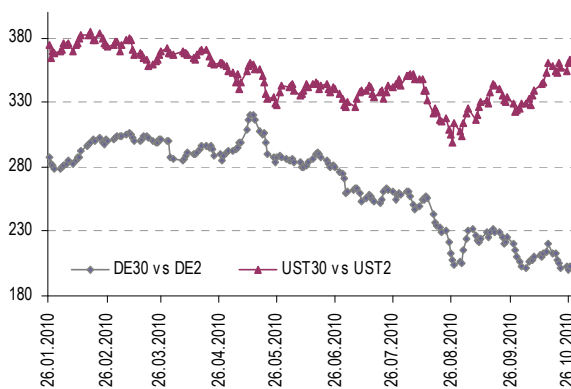


Результаты аукционов T-bonds за январь-октябрь 2010 (к аналогичному периоду 2009 года)

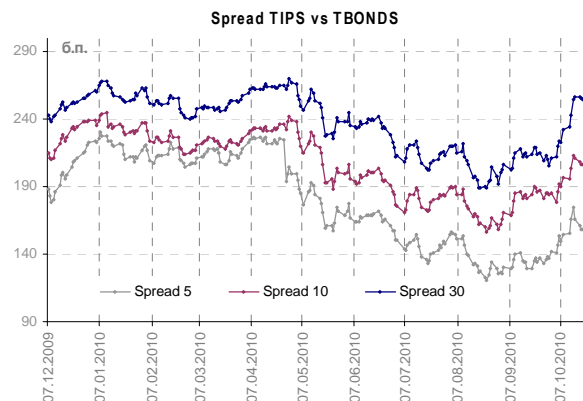
	Прирост объема размещений г/г	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	43%	-3,7%	48%
UST 10	13%	-14,6%	47%
UST 7	35%	-10,6%	63%
UST 5	26%	-10,5%	55%
UST 2	13%	-2,1%	17%
Итого:	23%	-8,2%	42%

Локально: Основная интрига на рынках сейчас – каким будет объем новых денежных вливаний в экономику США. Итоги заседания ФРС 2-3 ноября будут известны на следующей неделе, до этого времени более вероятна волатильность вблизи текущего уровня.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tbonds vs TIPS)



НЕФТЬ

	27.10.2010	20.10.2010	13.10.2010	24.09.2010	29.07.2010	28.10.2009
Нефть WTI	81,1	81,9	82,7	74,6	78,3	77,4
Золото	1324	1345	1371	1296	1166	1027

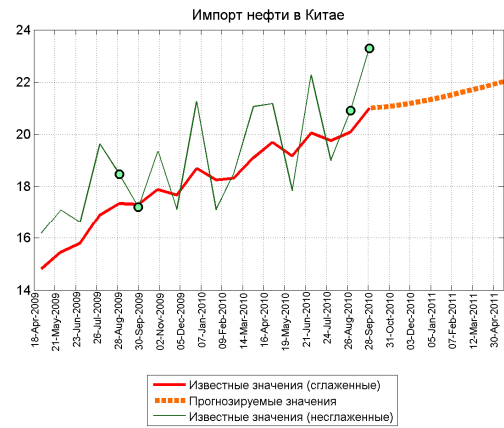
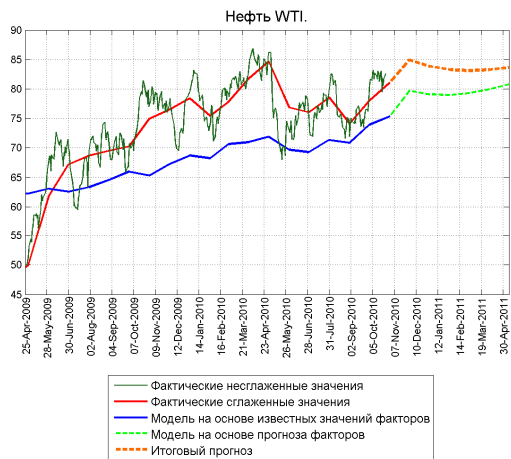
За снижение цены на нефть

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.

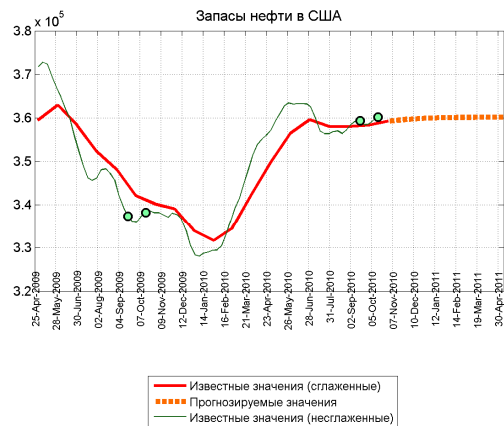
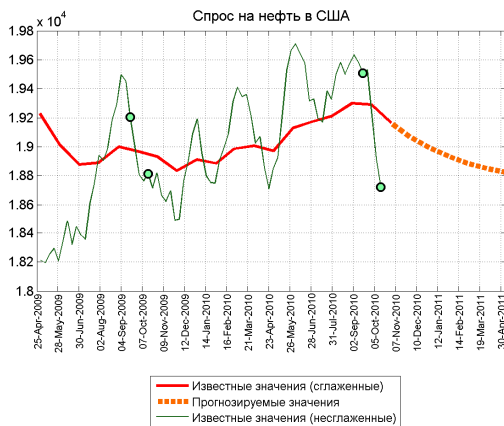
1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



Локально: Рост. Импорт нефти в Китай обновил максимумы, не оправдав скептические ожидания по поводу снижения темпов потребления нефти этой страной. Не смотря на то, что в США спрос на нефтепродукты продолжил снижаться, китайские данные заставляют пересмотреть наш прогноз цены на нефть в сторону повышения.

1) Спрос на нефть в США снизился за последний месяц;



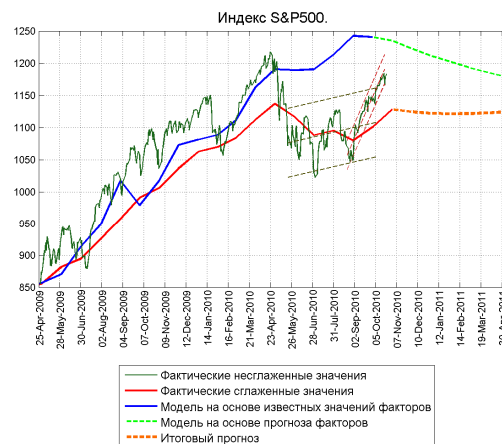
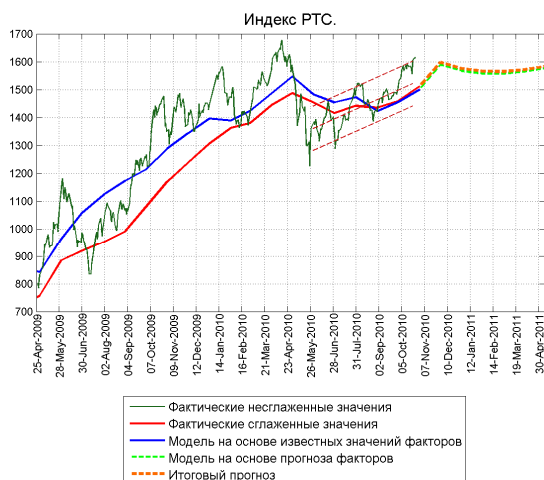
АКЦИИ

За снижение рынка акций

За рост рынка акций

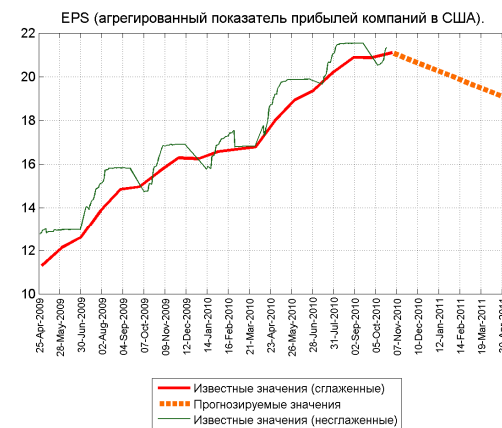
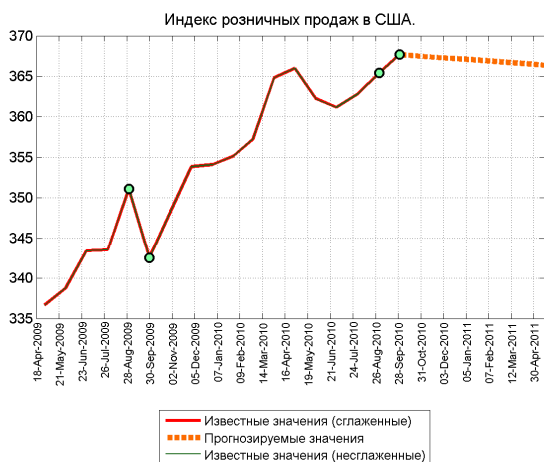
Среднесрочно: Умеренный рост. Уверенная положительная динамика по ключевому индикатору состояния экономики – США позволяет надеяться на продолжение роста фондовых рынков. К тому же, Китай продолжает наращивать импорт нефти.

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



Локально: Умеренный рост. Техническая картинка остается скорее благоприятной российским акциям. Вместе с тем, QE2 может быть не принят на ближайшем заседании ФРС, и рынки могут скорректироваться. По этой причине мы рекомендуем длинную позицию в акциях, также как и в товарах, хеджировать опционами.

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



КОРОТКИЕ СТАВКИ

	27.10.2010	20.10.2010	13.10.2010	27.09.2010	29.07.2010	27.10.2009
MOSPRIME OND	3,3	2,8	2,6	2,8	3,3	6,0
MOSPRIME 3М	3,8	3,7	3,7	3,8	3,9	8,3
LIBOR USD 3М	0,29	0,29	0,29	0,29	0,47	0,28
LIBOR EUR 3М	0,98	0,95	0,92	0,82	0,83	0,68
EURIBOR 3М	1,04	1,02	0,99	0,88	0,90	0,73

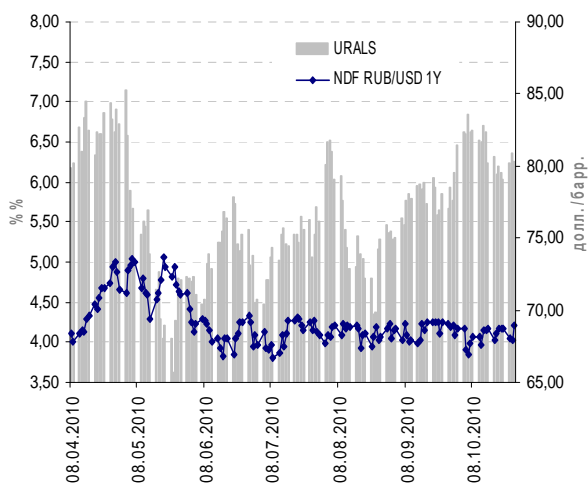
Факторы за снижение ставок:

Факторы за рост ставок:

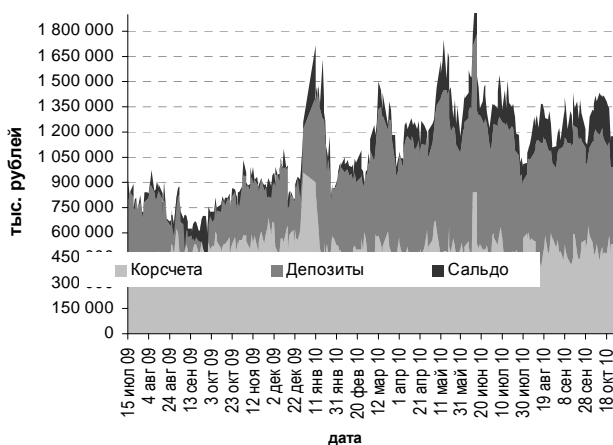
Среднесрочно: Сохранение низких ставок. Сохранение цены на нефть на текущем уровне продолжает поддерживать денежный рынок, кроме того, в оставшиеся три месяца года Минфину предстоит потратить 3,477 трлн. расходов, большая часть из которых, скорее всего, будет потрачена в декабре, поэтому всплеска ликвидности в конце года – не избежать.

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». Последние высказывания зампреда ЦБР Алексея Улюкаева подтверждают, что регулятор пока не намерен менять свою политику в области ставок: «Сокращение эмиссии за счет либерализации политики валютного курса и низкие ставки должны обуздать инфляционные ожидания».

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 будет уплачиваться налог на прибыль, учитывая, что ликвидность банков и так серьезно снизилась (см. график выше), на этом фоне ставки могут умеренно подрасти.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
27 октября 2010 г.	ОФЗ 25075 на 30 млрд. рублей	минус	-4,509
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 0,001 млрд. рублей	минус	
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	минус	
28 октября 2010 г.	Аукцион ОБР-15 на 10 млрд. рублей	минус	-10
	Уплата налога на прибыль	минус	-200
Баланс текущей недели:			-214,5

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	27.10.2010	20.10.2010	13.10.2010	27.09.2010	30.07.2010	27.10.2009
ОФЗ 46018	7,36	7,37	7,37	7,53	7,36	9,35
ОФЗ 25068	6,58	6,53	6,50	6,67	6,64	8,82
ОФЗ 46018 vs RUS 30	307	322	332	317	245	350
РЖД А8	5,64	5,50	5,58	5,46	5,32	9,48

За рост доходности

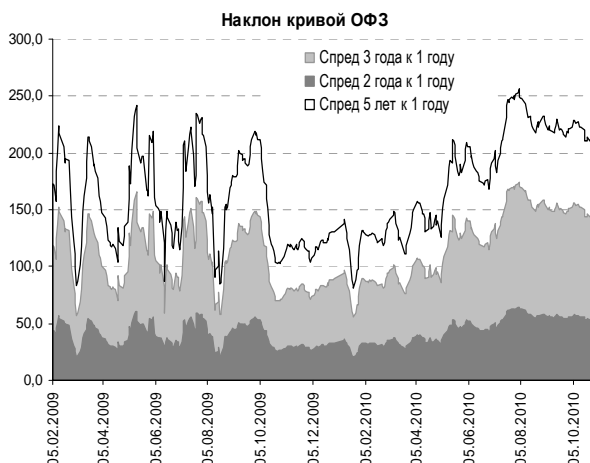
За снижение доходности

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. Данные по исполнению доходов бюджета за сентябрь не показали существенного ускорения бюджетных трат, это означает, что в оставшиеся месяцы года бюджетные траты будут очень существенными и, скорее всего, большая часть расходов придется на декабрь.

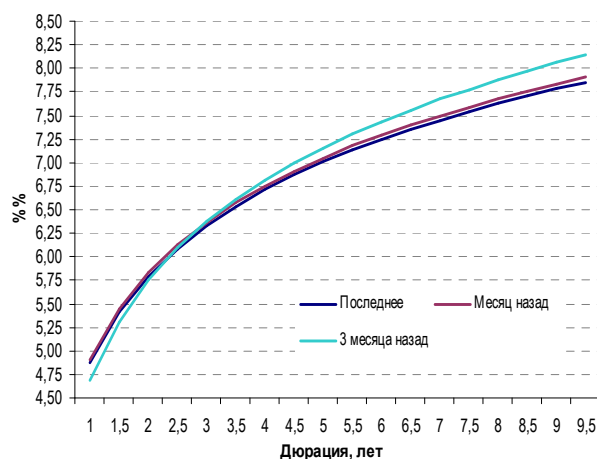
Инфляция показала значительное ускорение, однако пока что мы не ожидаем, что ЦБР начнет цикл повышения ставок, экономика пока не вышла на траекторию устойчивого роста. Кроме того, по нашей оценке, произошедший рост цен в большей степени вызван спекуляциями и несовершенством ценообразования на продовольственном 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.

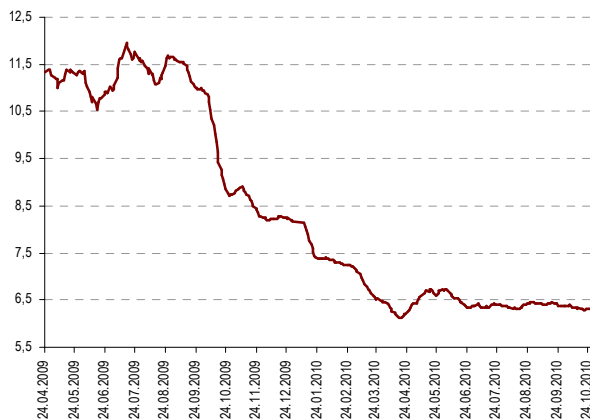


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

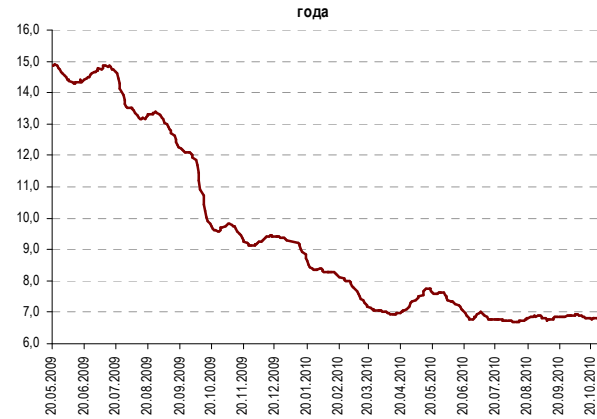


Локально: Боковик. Сегодняшний аукцион ОФЗ прошел неудачно, было размещено только 15% предложенного к размещению объема. По нашей оценке это результат снижения уровня банковской ликвидности в результате наступления налогового периода.

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».