

8 ноября 2010

### Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

Решение ФРС выкупить T-bonds на \$600 млрд. поддержало финансовые рынки. В особенности хороший рост продемонстрировало золото, потому как решение ФРС открывает дорогу для второго раунда валютных войн и привнесит нестабильность на forex. Крупнейшие экономики ставят задачу удешевить свою валюту больше конкурентов. Развитые страны печатают деньги (США и Япония), а развивающиеся - стараются эти горячие деньги к себе не пускать (Бразилия).

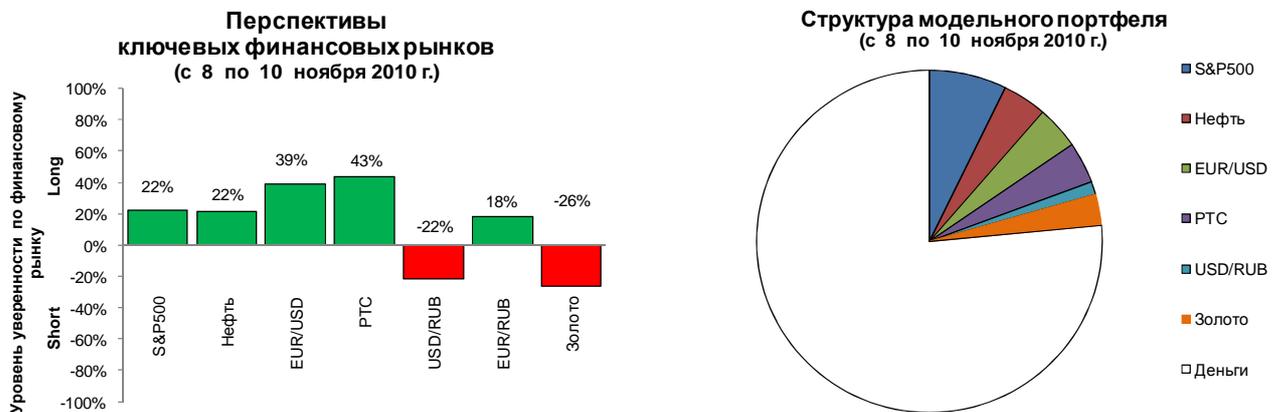
Решение влить в экономику США \$600 млрд. не позволило случиться коррекции на торговых площадках. Вместе с тем, данные макростатистики сами по себе скорее радовали в последнее время. По этой причине можно ожидать продолжения роста ключевых рынков. Однако если лишняя ликвидность приведет к существенному росту товарных рынков, выросшая инфляция может подорвать экономический рост в долгосрочной перспективе.

Из последних важных макроданных можно отметить хорошие данные с рынка труда и продажи автомобилей в США. Агентство ADP не только показало создание в октябре 43 тыс. рабочих мест, но и пересмотрело данные за сентябрь с -39 тыс. до -2 тыс.

Решение о проведении QE2 принято. Мы снимаем рекомендацию хеджировать длинную позицию по акциям и товарам.

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

**В центре внимания:** данные из Китая, динамика торгового и бюджетного балансов в США. Встреча глав G20.



**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. Продажи авто в США в октябре обещают хорошие розничные продажи за этот месяц.

**Данные с рынка труда за октябрь** порадовали инвесторов. Это касается как индикатора ADP (+43К), так и Non-Farm Payrolls (151К).

**Китай.** Октябрьское значение индекса PMI Manufacturing (54,7) превзошло как ожидания (53,8), так и предыдущее значение (53,8).

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

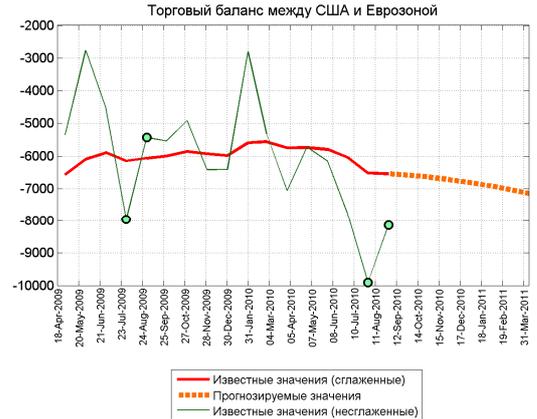
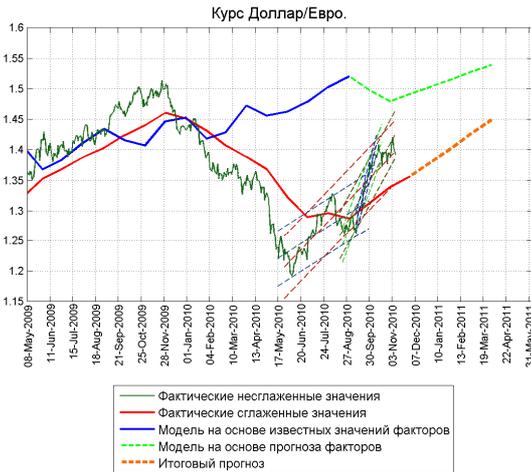
## ДОЛЛАР/ЕВРО

### За укрепление Евро

### За укрепление Доллара

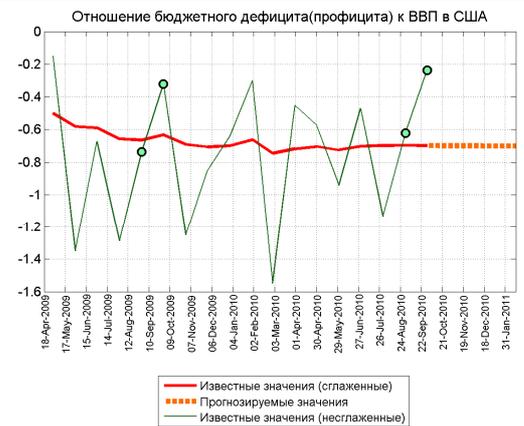
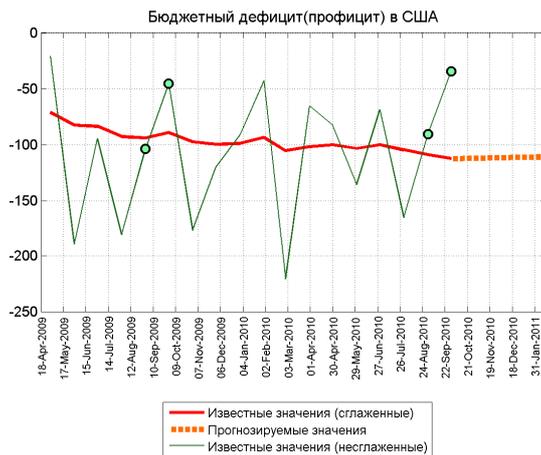
**Среднесрочно: Укрепление евро.** Страны еврозоны проводят более консервативную кредитно-денежную политику по сравнению с США, что в пользу Еврозоны. Вместе с тем, дальнейшее укрепление курса евро может начать негативно сказываться на перспективах экономики еврозоны.

1) Проведение консервативной денежно-кредитной политики в Европе;



**Локально: 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

	08.11.2010	01.11.2010	25.10.2010	06.10.2010	10.08.2010	09.11.2009
Доллар/Рубль	30,8	30,8	30,3	29,8	30,0	28,8
Евро/Рубль	42,8	42,8	42,3	41,5	39,6	43,1
Корзина (55:45)/Рубль	36,21	36,18	35,70	35,06	34,31	35,21
Евро/Доллар	1,3905	1,3889	1,3963	1,3936	1,3177	1,4993

**За укрепление рубля**  
(за снижение стоимости корзины)

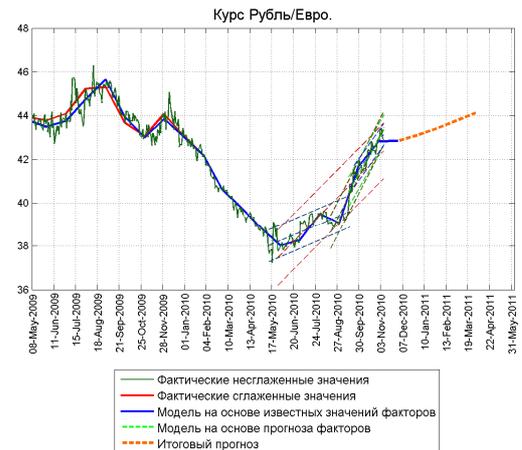
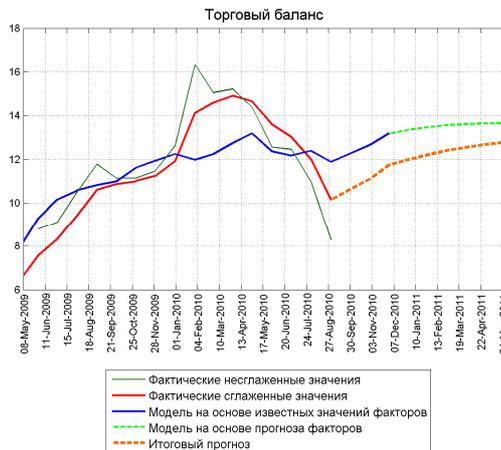
**За ослабление рубля**  
(за рост стоимости корзины)

**Среднесрочно: Боковик.** В октябре позитивных данных макростатистики оказалось больше негативных. Экономическая ситуация выправляется как в Китае, так и в США. Экономика России при этом находится в числе отстающих. Возможно это просиходит по той причине, что российский экспорт ориентирован на Европу. А экономический рост в Европе затруднен в связи с урезанием госрасходов. При этом импорт в Россию растёт.

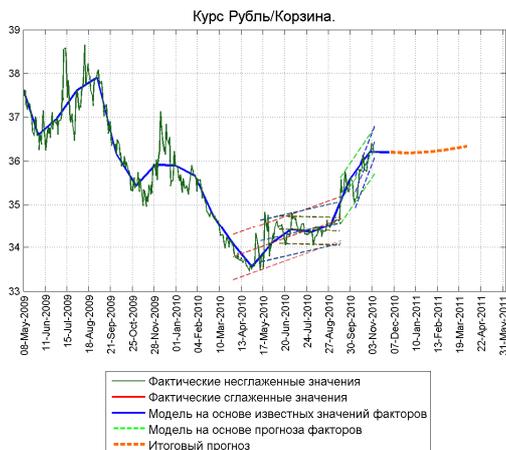
1) Рубль почти на 25% дешевле «докризисного уровня» (против корзины) при том, что валюты отдельных развивающихся стран этот уровень уже достигли или более существенно к нему приблизились;

1) Стремительно растёт импорт. Рост импорта в первую очередь произошел за счет роста ввоза оборудования. Сравнительная динамика экспорта, 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:** Рубль продолжает слабеть к корзине валют (доллар / евро), что, по всей видимости, определено сокращением с каждым месяцем сальдо платежного баланса.



## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	08.11.2010	01.11.2010	25.10.2010	08.10.2010	10.08.2010	13.11.2009
UST 2	0,38	0,35	0,36	0,35	0,53	0,81
UST 10	2,54	2,63	2,57	2,40	2,77	3,43
UST 30	4,13	4,00	3,91	3,75	4,01	4,36
DE 3	0,96	0,97	0,97	0,80	0,71	1,19
DE 10	2,41	2,47	2,45	2,26	2,54	3,36
DE 30	2,96	2,97	2,99	2,90	3,25	4,08
RUS 30	4,05	4,21	4,16	4,13	4,52	5,80
Spread RUS 30 vs UST 10	151,1	157,9	159,3	173,5	174,7	237,5

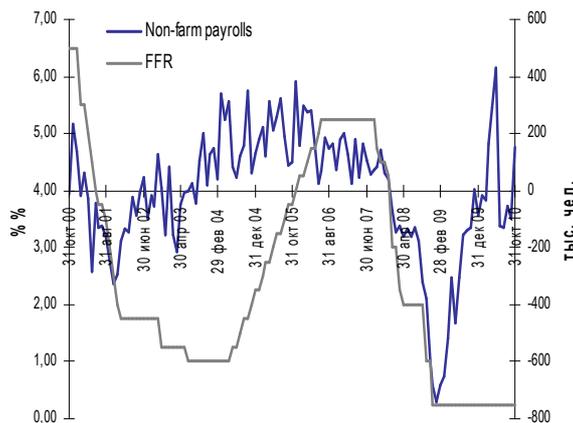
### T-bonds:

#### За снижение доходности

#### За рост доходности:

**Среднесрочно:** Ожидания инвесторов по поводу новой программы выкупа T-bonds оправдались в полной мере. ФРС выкупит средне- и долгосрочных T-bonds на \$600 млрд. в срок до 2 квартала 2011 года с «темпом выкупа» порядка 75 млрд. долл. в месяц. Учитывая, что выкуп будет сконцентрирован на облигациях со сроком погашения от 2,5 до 10 лет, доходность 30-летних бумаг не снизилась и видимо снижаться не будет, что привело к увеличению наклона кривой. В целом можно ожидать, что среднесрочно в сегменте основных покупок (средняя часть кривой) доходность может умеренно снизиться.

#### Динамика занятости в США и ставки ФРС

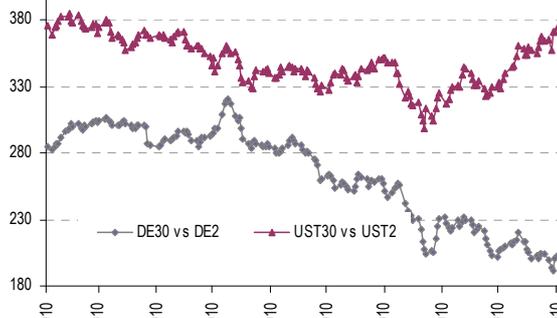


#### Результаты аукционов T-bonds за январь-октябрь 2010 (к аналогичному периоду 2009 года)

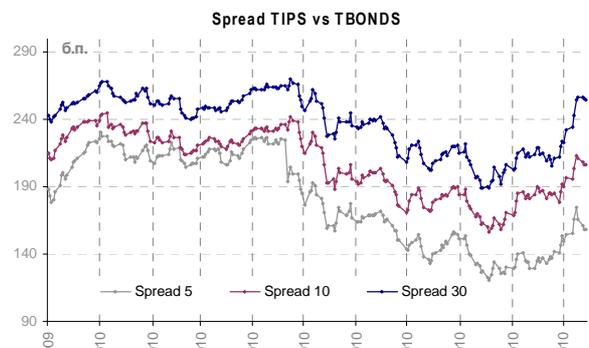
	Прирост объема размещений г/г	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	43%	-3,7%	48%
UST 10	13%	-14,6%	47%
UST 7	35%	-10,6%	63%
UST 5	26%	-10,5%	55%
UST 2	13%	-2,1%	17%
<b>Итого:</b>	<b>23%</b>	<b>-8,2%</b>	<b>42%</b>

**Локально:** В условиях принятия нового плана выкупа госдолга США, ожидаем снижения чувствительности рынка к выходящей макростатистике. На предстоящей неделе более вероятно боковое движение.

#### Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



#### Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)



## НЕФТЬ

	08.11.2010	01.11.2010	25.10.2010	06.10.2010	10.08.2010	09.11.2009
Нефть WTI	86,4	82,9	82,0	83,2	80,2	79,4
Золото	1393	1351	1339	1348	1203	1104

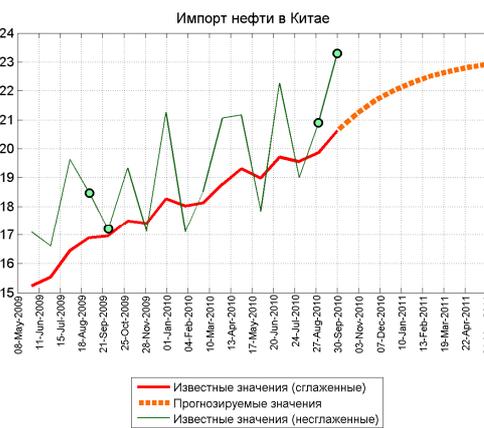
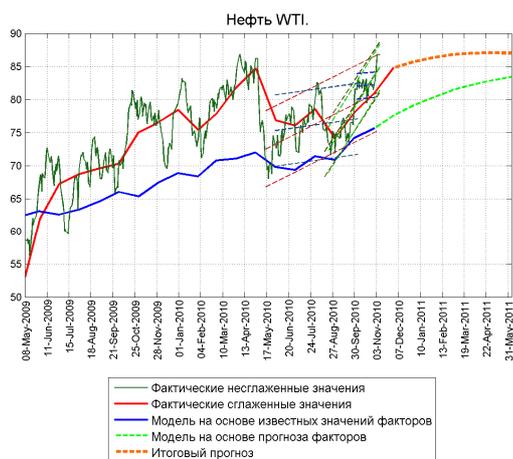
### За снижение цены на нефть

### За рост цены на нефть

**Среднесрочно: Умеренный 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.

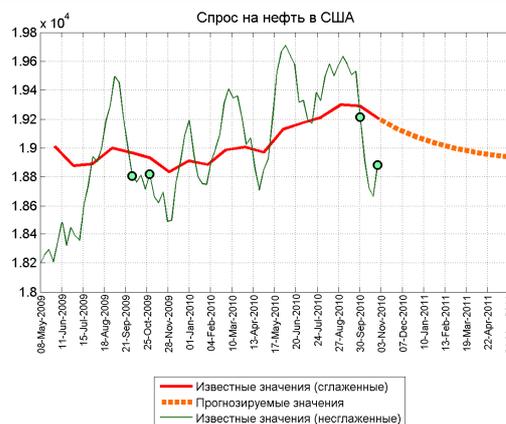
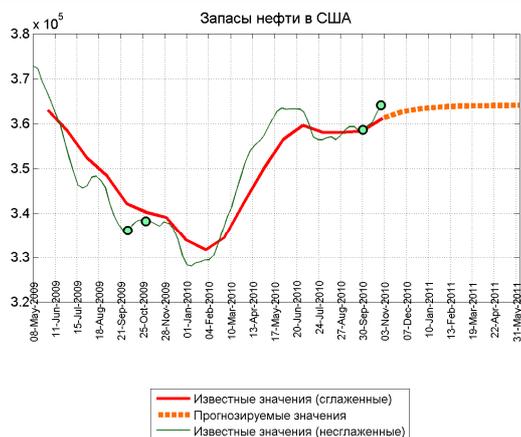
1) Сомнения по продолжению роста спроса на нефть;

1) Мировой спрос на нефть продолжает расти;



**Локально: Умеренный рост.** 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 снизился, китайские данные заставляют пересмотреть наш прогноз цены на нефть в сторону повышения.

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



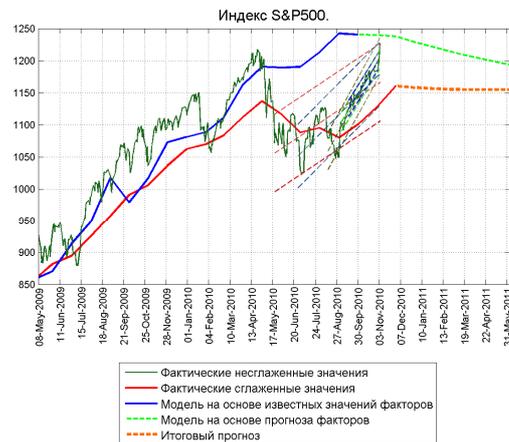
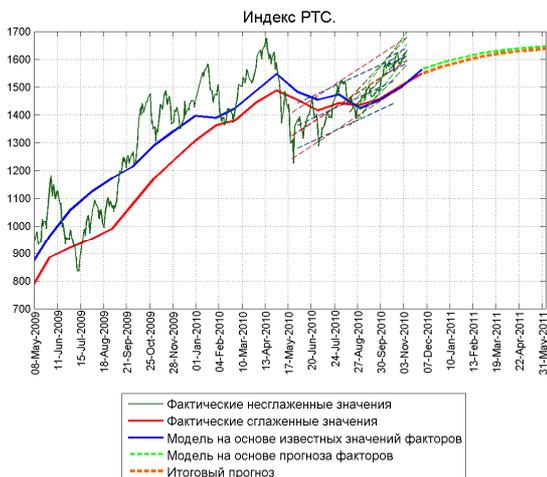
## АКЦИИ

### За снижение рынка акций

### За рост рынка акций

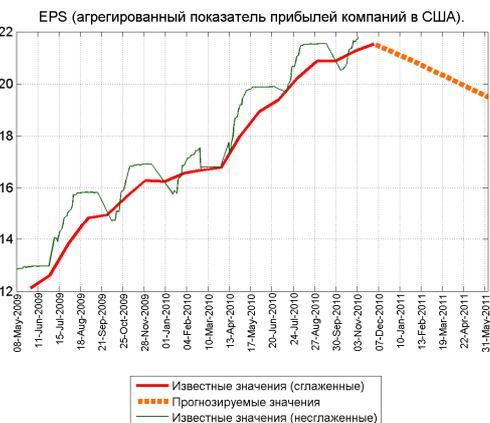
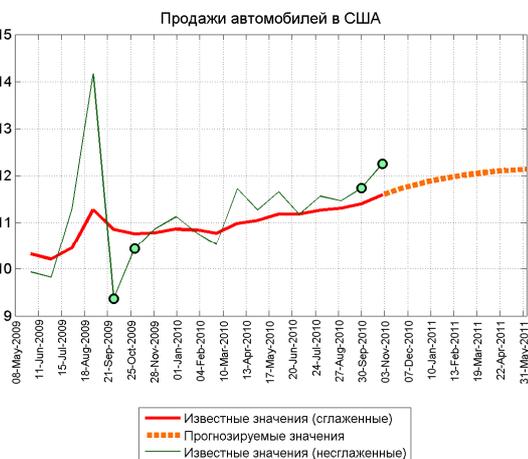
**Среднесрочно: Рост.** Уверенная положительная динамика по ключевому индикатору состояния экономики – США позволяет надеяться на продолжение роста фондовых рынков. К тому же, Китай продолжает наращивать импорт нефти.

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



**Локально: Рост.** Техническая картинка остается скорее благоприятной российским акциям. Принятие QE2 в купе с хорошими данными макростатистики открывают пространство для дальнейшего роста акций.

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



## КОРОТКИЕ СТАВКИ

	08.11.2010	01.11.2010	25.10.2010	08.10.2010	10.08.2010	13.11.2009
MOSPRIME OND	2,9	3,1	3,1	2,6	2,7	4,9
MOSPRIME 3М	3,8	3,8	3,8	3,7	3,8	7,6
LIBOR USD 3М	0,29	0,29	0,29	0,29	0,40	0,27
LIBOR EUR 3М	0,99	0,99	0,97	0,91	0,83	0,67
EURIBOR 3М	1,05	1,05	1,03	0,97	0,90	0,71

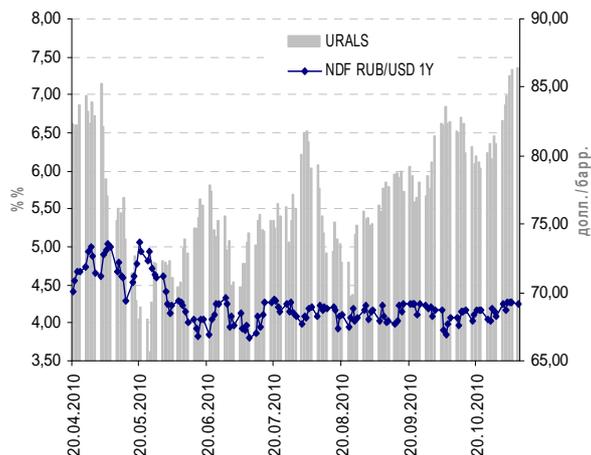
### Факторы за снижение ставок:

### Факторы за рост ставок:

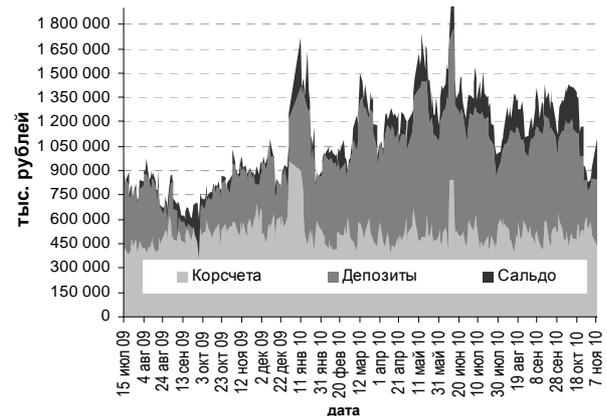
**Среднесрочно: Сохранение низких ставок.** Сохранение цены на нефть на текущем уровне продолжает поддерживать денежный рынок, кроме того, в оставшиеся три месяца года Минфину предстоит потратить 3,477 трлн. расходов, большая часть из которых, скорее всего, будет потрачена в декабре, поэтому всплеска ликвидности в конце года – не избежать. Основные опасения – это снижение в последнее время роли валютной эмиссии (снижение покупок валюты ЦБР), что может вызвать временный умеренный рост ставок в ноябре.

Фактор инфляции несколько ослабил свое действие, т.к. рост цен за октябрь оказался ниже прогнозов и составил только 0,5% м/м. Замедление инфляции повышает уверенность в том, что ЦБР не станет торопиться с повышением ставок.

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:** Эта неделя обещает быть спокойной, крупных выплат в бюджет или других оттоков денег с рынка не ожидается.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
08 ноября 2010 г.	Аукцион РЕПО ЦБР на срок три месяца	плюс	
09 ноября 2010 г.	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки неделя, 3 месяца	плюс	
10 ноября 2010 г.	Аукционы ОФЗ 25071 и 25074 на 30 млрд. рублей Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	минус	-30
11 ноября 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	минус	
<b>Баланс текущей недели:</b>			<b>-30,0</b>

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	08.11.2010	01.11.2010	25.10.2010	08.10.2010	11.08.2010	13.11.2009
ОФЗ 46018	7,36	7,36	7,36	7,37	7,40	9,21
ОФЗ 25068	6,65	6,68	6,52	6,56	6,62	8,55
ОФЗ 46018 vs RUS 30	331	315	320	324	288	341
РЖД А8	5,60	5,69	5,96	5,56	5,05	8,77

### За рост доходности

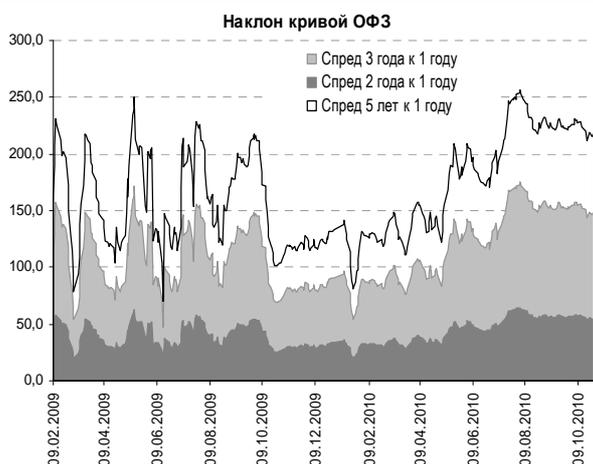
### За снижение доходности

**Среднесрочно: Боковое движение.** Рост цены на нефть позитивен для российской валюты и 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.

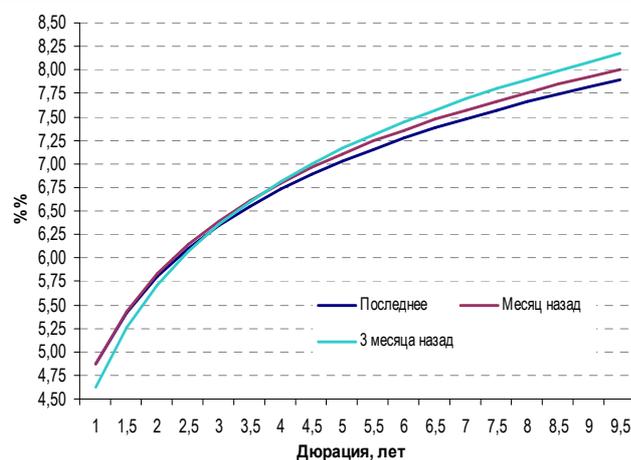
Снижение темпа инфляции в октябре до 0,5% делает еще менее вероятным скорое повышение ставок ЦБР, что позитивно для долгового рынка.

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)

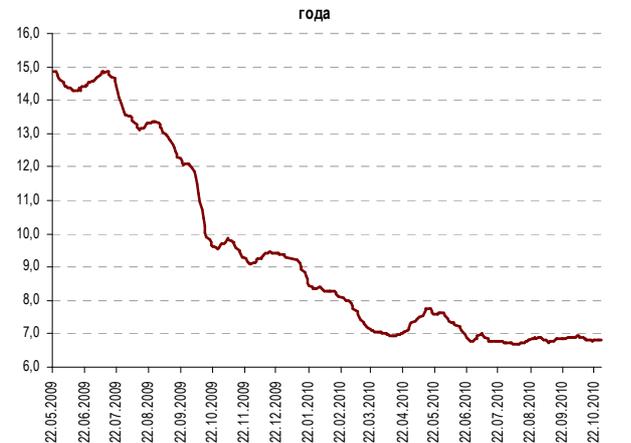


**Локально: Боковик.** Общий позитив на глобальных рынках пока никак не затрагивает российский рубль, поэтому можно ожидать и того, что влияние его на рублевый долговой рынок будет весьма умеренным. Ожидаем бокового движения на этой неделе.

### 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](mailto: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](mailto:Andrei.p.Surikov@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

#### Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: [Olga.a.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-80

#### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru](mailto: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».