

20 декабря 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

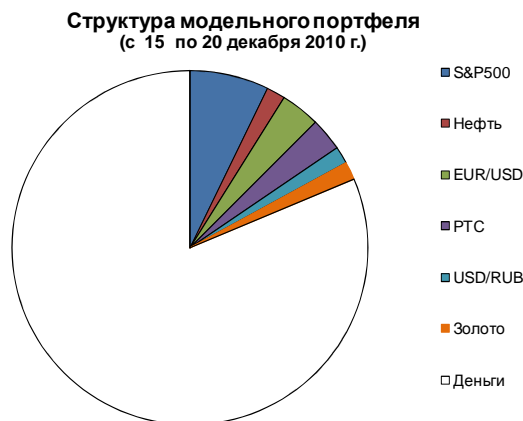
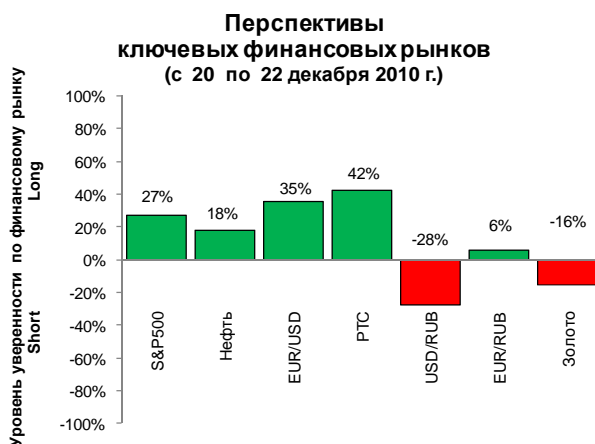
Действия международных рейтинговых агентств и спекуляции по поводу пересмотра рейтингов поддерживают интерес к проблеме долгов европейских стран, однако, является ли это сейчас значимым фактором? Если на прошлой неделе S&P снизил прогноз по рейтингу Бельгии, а Moody's поставил на пересмотр с возможным понижением рейтинг Испании и понизил рейтинг Ирландии сразу на 5 ступеней, то на этой – Bloomberg озвучил идею возможного понижения рейтинга Франции. Курс еurusd пошел в сторону 1.3, однако, нельзя сказать, чтобы движение на forex было достаточно резким и демонстрирует новый виток напряженности. Котировки CDS на долги европейских стран также не показывают нового всплеска напряженности.

Состоявшееся заседание FOMC 14 декабря неожиданностей не принесло. Ключевая процентная ставка осталась на прежнем уровне (0-0,25%) с формулировкой «в течение длительного времени». Члены FOMC как и раньше отмечают недостаточные темпы восстановления экономики для снижения безработицы. Также говорится о том, что базовая инфляция в нисходящем тренде, инфляционные ожидания стабильные. Рынок жилья в депрессии. Планы по объемам выкупа в рамках программы количественного смягчения остались теми же – \$75 млрд. в месяц до конца второго квартала 2011 года.

За исключением данных с рынка недвижимости США выходящая макростатистика скорее позитивна для фондовых и товарных рынков. Розничные продажи в США за ноябрь оказались значительно лучше ожиданий и предыдущего месяца. Рост составил 0.8% МоМ, а без учета автомобилей - 1.2%. Хорошие данные вышли также по промпроизводству и проценту используемых мощностей. Инфляция в ноябре продолжает оставаться низкой: CPI YoY - 1.1%, CPI Core YoY (без учета продовольствия и топлива) – 0.8%. Можно сказать, что эти данные действительно дают основания продолжать политику количественного смягчения.

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

В центре внимания: На следующей неделе ждем статистику с рынка недвижимости США (продажи новых и существующих домов) и финальный релиз индекса потребительской уверенности от Мичиганского университета за декабрь. Также будут опубликованы данные по динамике потребительских доходов и расходов.



США. Данные за октябрь по рынку недвижимости в США по-прежнему стабильно плохи, хотя принципиального дальнейшего ухудшения не происходит. Рынок недвижимости самостоятельно не может набрать обороты после завершения 30 апреля 2010 года стимулирующей программы (First-Time Home Buyers' Tax Credit). При этом последние три месяца цена на недвижимость падает.

Объем розничных продаж. За ноябрь вся розница выросла на 0,8%. Без учета авто и бензина рост составил 1,2%, что превысило ожидания участников опроса Блумберг. Рост опережающего индикатора ICSC по состоянию розничной торговли (очищенный на сезонность) так же подтверждает это улучшение.

Данные с рынка труда за ноябрь оказались смешанными. Безработица выросла до 9.8% вместо ожидаемых 9.6%. При этом, судя по данным от ADP (вышли двумя днями ранее) и недельным данным по обращениям за пособиями по безработице, ситуация на рынке труда, напротив, улучшается. Ноябрьские данные по Non-Farm Payrolls, оказавшиеся хуже ожиданий инвесторов, скорее можно списать на волатильность этого индикатора.

Китай. Китай дважды в ноябре (в декабре еще раз) принял решение о повышении нормы резервирования, в рамках своей борьбы с инфляцией. Несмотря на это, ноябрьское значение индекса PMI Manufacturing (55,2) превзошло как ожидания (54,8), так и предыдущее значение (54,7).

Еврозона. Первый релиз индексов PMI в Европе скорее подтверждает тезис о том, что экономика получает поддержку за счет текущего курса евро в своей экспортной части (см. на PMI Manufacturing) в то время как внутренний спрос остается довольно слаб (см. на PMI Services). По первым оценкам общая деловая активность в Европе (PMI Composite) незначительно снизилась в декабре (55), относительно ноября (55.5).

ЕВРО/ДОЛЛАР

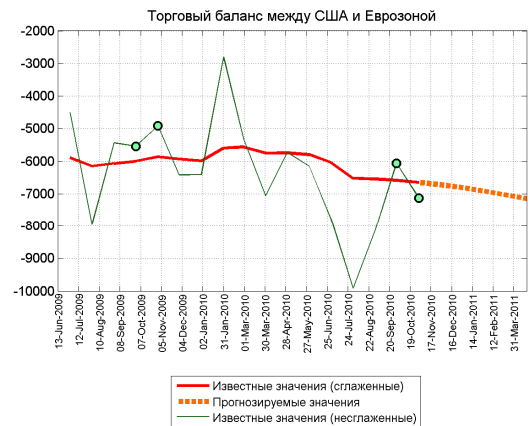
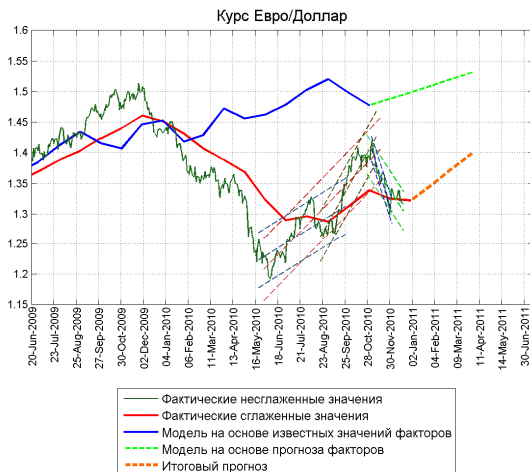
За укрепление Евро

За укрепление Доллара

Среднесрочно: Укрепление евро. Страны Еврозоны проводят более консервативную бюджетную политику по сравнению с США, что играет в пользу евро. С точки зрения модели европейская валюта все еще недооценена относительно доллара.

- 1) Возможность продолжения выкупа ЕЦБ долговых обязательств стран Еврозоны;
- 2) Избыточная ликвидность от «QE2».

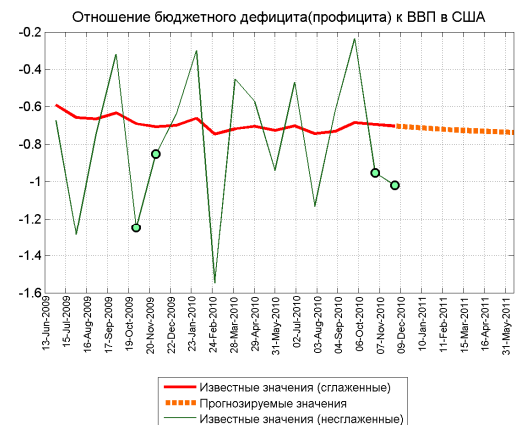
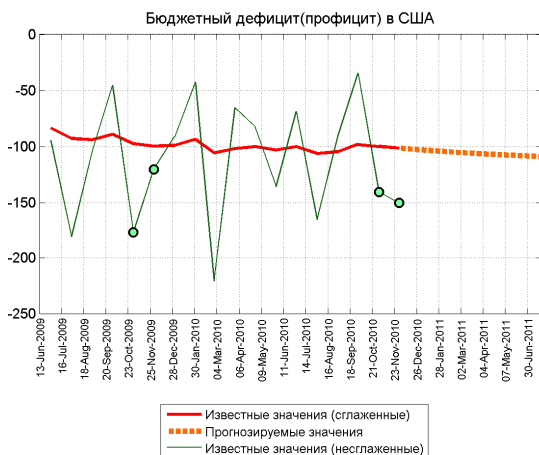
Раскрученная проблема плохих европейских долгов;



Локально: Укрепление евро. Раскрученная проблема обслуживания госдолгов негативно влияет на курс евро. Продолжение участие ЕЦБ в покупке суверенных госбондов сдерживает развитие панических настроений.

- 1) Актуализация ожиданий по продолжению расширению бюджетного дефицита в США;
- 2) ЕЦБ продолжает скупать бонды европейских стран и это позволяет предположить возможность действий (в случае необходимости) в духе ФРС США;

- 3) В СМИ вновь стала популярна тема плохих долгов в Еврозоне. В частности в отдельных материалах говорится о неизбежности реструктуризации долгов;



РУБЛЬ

| | 20.12.2010 | 13.12.2010 | 06.12.2010 | 17.11.2010 | 21.09.2010 | 21.12.2009 |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Доллар/Рубль | 30,8 | 30,7 | 31,2 | 31,3 | 30,9 | 30,5 |
| Евро/Рубль | 40,5 | 41,1 | 41,6 | 42,4 | 40,9 | 43,6 |
| Корзина (55:45)/Рубль | 35,17 | 35,38 | 35,87 | 36,29 | 35,42 | 36,43 |
| Евро/Доллар | 1,3120 | 1,3389 | 1,3305 | 1,3518 | 1,3251 | 1,4283 |

За укрепление рубля

(за снижение стоимости корзины)

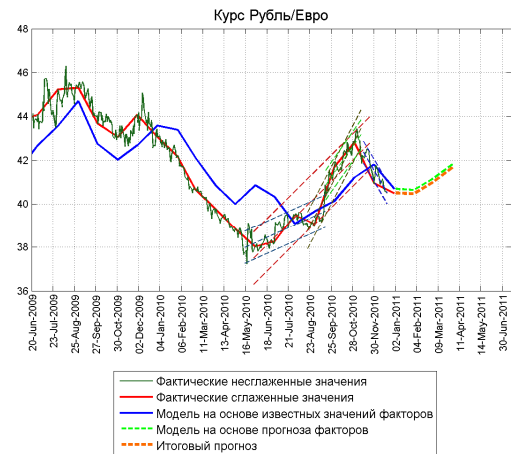
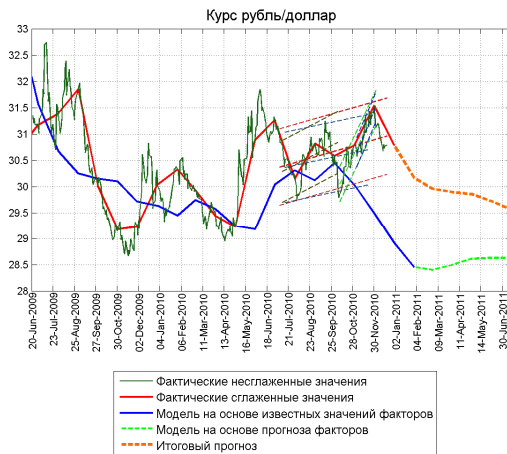
За ослабление рубля

(за рост стоимости корзины)

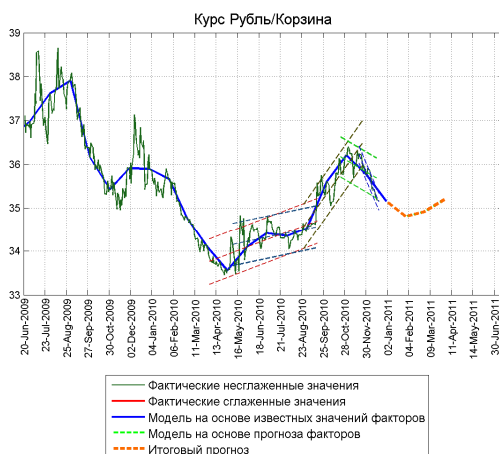
Среднесрочно: Боковик. В октябре позитивных данных макростатистики оказалось больше негативных. Экономическая ситуация выправляется как в Китае, так и в США. Экономика России при этом находится в числе отстающих. Возможно это происходит по той причине, что российский экспорт ориентирован на Европу. А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

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

1) Обозначился значительный отток капитала из страны; Высокие цены на нефть вместе с выбором России в качестве страны проведения чемпионата мира по футболу могут обеспечить больший приток капитала;



Локально: На фоне похода нефти к уровню \$90 рубль несколько укрепился против корзины валют. По всей видимости, высокий уровень цен позволяет смягчить проблему вывода капитала из страны.



НЕФТЬ

| | 20.12.2010 | 13.12.2010 | 06.12.2010 | 17.11.2010 | 21.09.2010 | 21.12.2009 |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Нефть WTI | 87,9 | 88,6 | 89,3 | 80,4 | 73,0 | 72,7 |
| Золото | 1383 | 1393 | 1423 | 1337 | 1285 | 1092 |

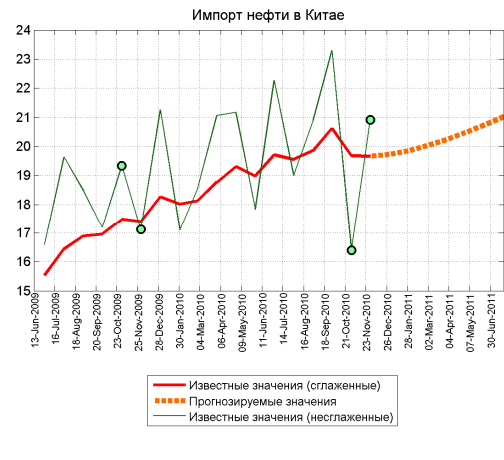
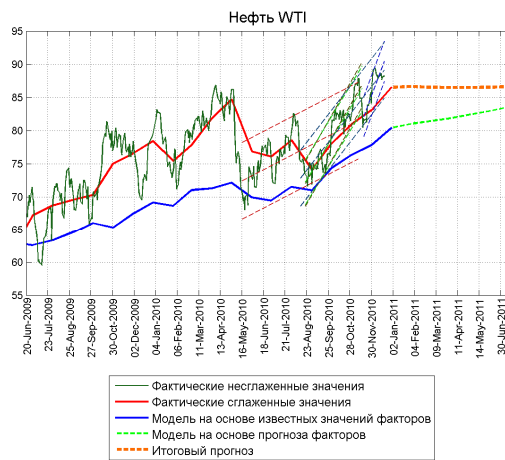
За снижение цены на нефть

За рост цены на нефть

Среднесрочно: Боковик. В ноябре импорт нефти Китаем вырос относительно октября, однако, не демонстрирует желания продолжать наращивать запасы. В то же время спрос на нефть в экономически развитых странах перестал снижаться.

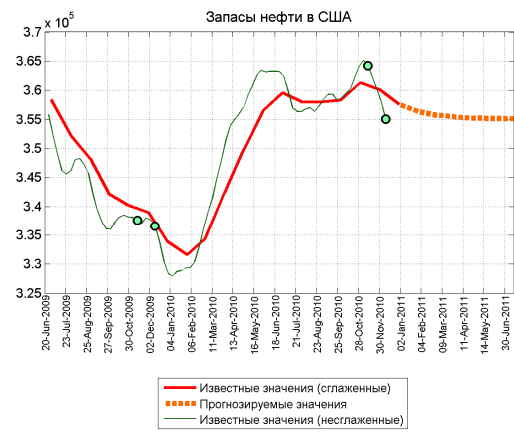
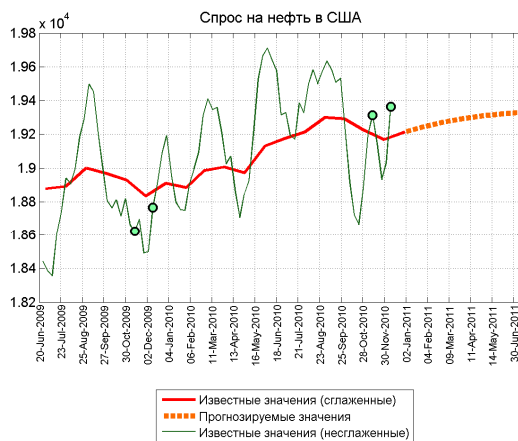
Китай отказывается покупать нефть в запасы по текущим ценам на нефть;

Дополнительная ликвидность от второго этапа «количественного смягчения» в США может оказать поддержку товарным рынкам.



Локально: Рост. Спрос на нефтепродукты в США перестал снижаться. К тому же уменьшающиеся запасы сырой нефти поддерживают цены на нефть. Также в пользу цены нефти то, что сформировался среднесрочный восходящий тренд.

- 1) Запасы нефти в США последние четыре недели снижались;
- 2) Средневзвешенный уровень спроса на нефтепродукты в США перестал снижаться;



АКЦИИ

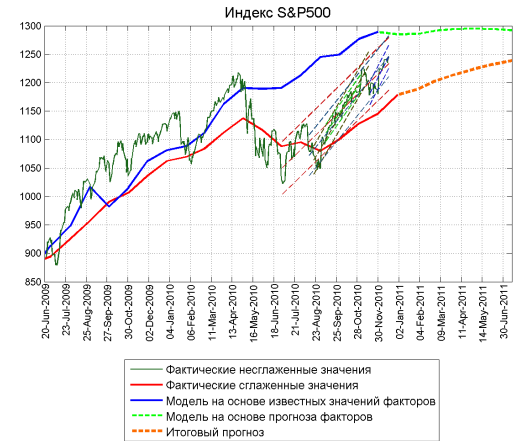
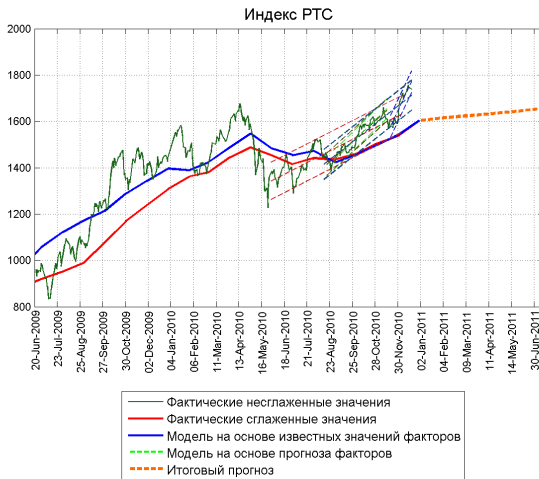
За снижение рынка акций

За рост рынка акций

Среднесрочно: Рост. Уверенная положительная динамика по ключевому индикатору состояния экономики США – розничным продажам позволяет надеяться на продолжение роста фондовых рынков. Чуть портит картину то, что Китай считает цену на нефть слишком высокой, чтобы продолжать наращивать запасы нефти.

1) Снижение прогноза нефти по причине снижения объемов импорта Китаем;

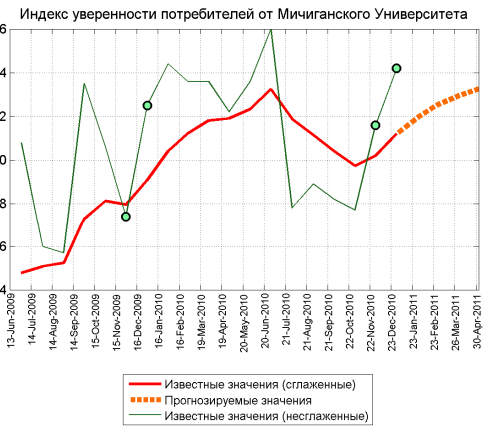
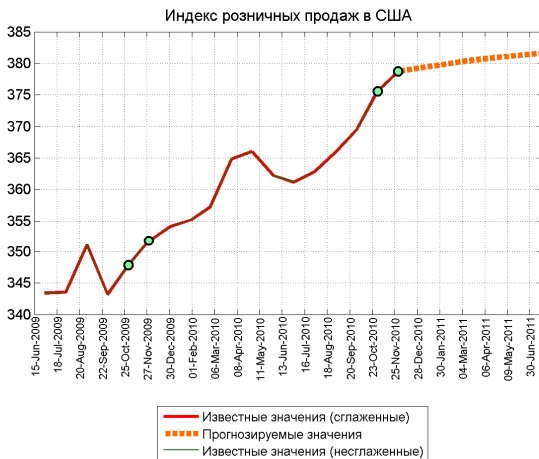
1) S&P500 все еще недооценен относительно «справедливого» уровня;



Локально: Рост. Сохраняется долгосрочный восходящий тренд, к которому добавил среднесрочный восходящий.

1) Раскручивание темы проблем европейских госдолгов;
2) Плохие данные с рынка труда США (официальная статистика).

1) Первый релиз потребительской уверенности от Мичиганского университета за декабрь;
2) Хорошие данные с рынка труда от агентства ADP;
3) Отличные данные по розничным продажам за ноябрь



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, Золото, Рынок акций.
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».