

29 декабря 2010

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики:

В этом обзоре, последнем в 2010 г., попробуем подвести итоги уходящего года и очертить перспективы следующего.

Можно констатировать, что **потребители в США не изменили себе – и продолжают стремиться к новым максимумам потребления**. Таким образом, пока так и не сбылись опасения по поводу того, что американцы испугаются и станут больше похоже на японцев. Розничные продажи и потребительские расходы находятся в рамках растущих трендов. Индекс розничных продаж достиг докризисного уровня, а потребительские расходы уверенно его преодолели. Во втором полугодии 2010 г. норма сбережений начала снижаться, а объем потребительского кредита перестал уменьшаться и вышел в положительную область.

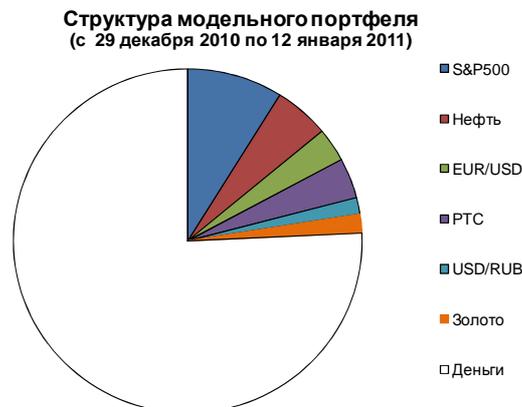
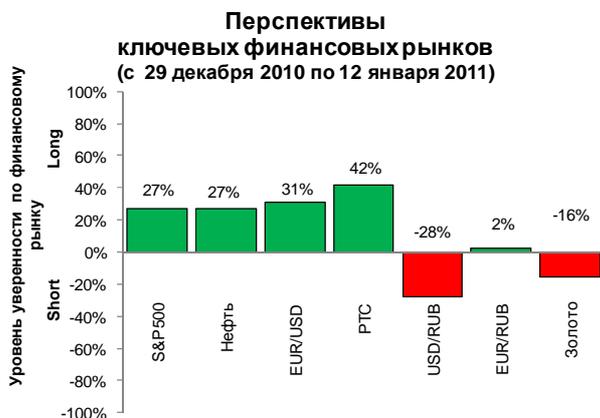
Состояние американского внутреннего рынка останется важным для мировой экономики, хотя США продолжают постепенно терять ключевую роль. И это хорошо во благо стабильности. Относительно ранний выход из кризисного пике крупных развивающихся экономик – Китая, Индии и Бразилии – из кризисного пике показал, что их внутренние рынки достаточно динамичны и/или средства поддержки внутренних рынков относительно дешевы и действенны. В условиях отсутствия катаклизмов **даже при скромных темпах роста старых экономических лидеров у развивающихся экономик есть хорошие шансы вытянуть мировой экономический рост**. Что в целом должно позволить фондовым рынкам расти и дальше.

Кстати, о катаклизмах. Еврозона... Спекуляции по поводу развала Еврозоны в канун нового года находятся вблизи максимальных уровней судя по тому, как торгуются CDS на долги европейских стран, однако, курс евро/доллар все-таки не на минимуме, хотя это и связанные вещи. **Мы все же склонны рассчитывать на удачное завершение европейского кризиса.** Пример использования европейского фонда помощи при спасении Ирландии продемонстрировал, как можно спасти страны, одновременно побуждая их к соблюдению финансовой дисциплины. «Не согласны затягивать пояса – не получите денег – придется еще хуже вместе с возможным очень скорым политическим кризисом». К тому же основные торговые партнеры и конкуренты Европы (США, Япония, Китай) очень не заинтересованы в исчезновении Еврозоны как валютного союза. Китай, например, обозначился как активный покупатель европейских госдолгов. И самое главное – у Европы есть ЕЦБ, который в случае необходимости сможет выступить не хуже ФРС США и показать, кто главный парень на рынке госдолгов. Представляется, что умереть, но во всем белом – это не вариант. Люди из ЕЦБ безусловно понимают, что если не будет евро, то у них не будет работы.

Товарные рынки. В цену золота инвесторы вложили все возможные опасения, как по поводу роста инфляции, так и по поводу развала Еврозоны. Т.к. опасения в цену золота вложены с запасом, **мы склонны считать, что на рынке золота надулся пузырь**. Процесс пузырения только в самой начальной стадии на рынке нефти. В октябре-ноябре Китай взбрыкнул по поводу высоких цен на нефть и значительно снизил объем импорта – перестал покупать нефть в запасы. Впрочем, рост потребления нефти за счет развивающихся стран должен продолжиться. **Тормозить рост потребления нефти и рост цен на черное золото** будут страны с развитыми экономиками. А в этих странах стараются запустить реиндустриализацию в первую очередь за счет зеленых технологий. Поэтому стоит начать приглядывать (чтобы не получилось как у Газпрома со сланцевым газом) за объемом продаж Nissan Leaf, Chevrolet Volt и им подобных. Если темп продаж окажется хорош (с учетом субсидий на покупку машин и стоимости заправки) – долгосрочные ожидания по мировому потреблению нефти снизятся.

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

В центре внимания в 2011 г.: исполнение обещаний по ужесточению финансовой дисциплины в европейских странах, динамика инфляции в наиболее крупных странах, продажи электромобилей



ЕВРО/ДОЛЛАР

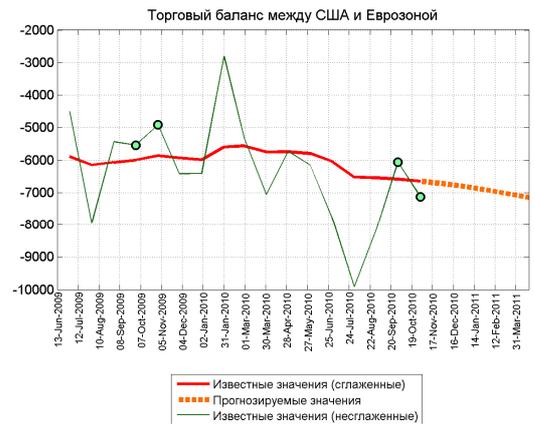
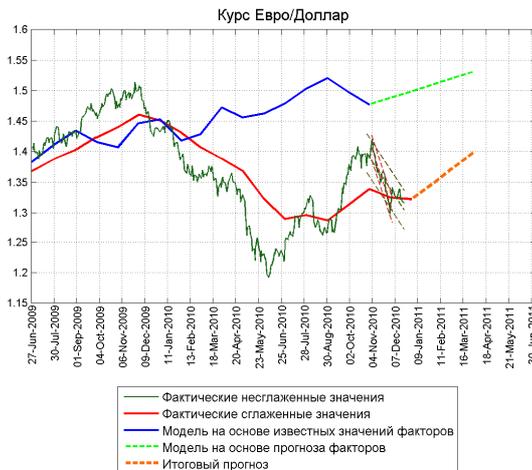
За укрепление Евро

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».

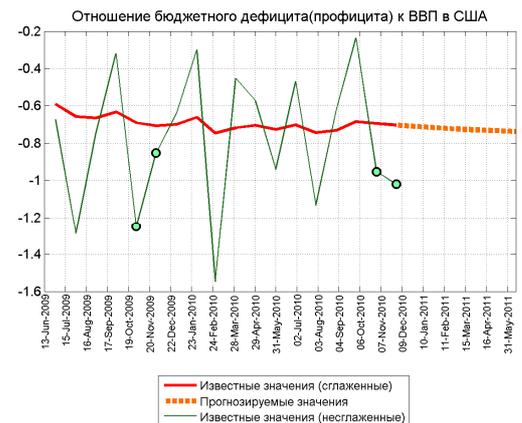
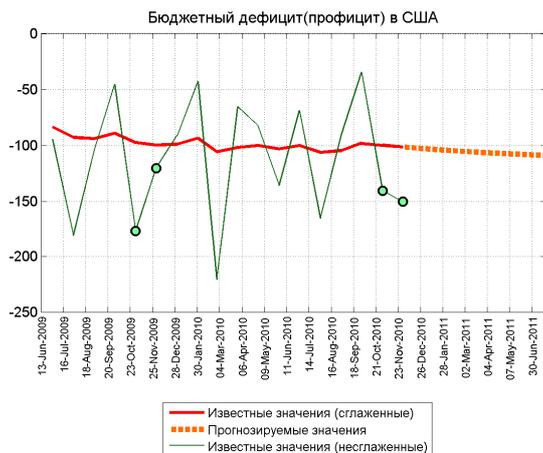
- 1) Раскрученная проблема плохих европейских долгов;



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;

- 1) В центре внимания – Греция. Обсуждаются слухи о возможности реструктуризации долгов этой страны.



РУБЛЬ

	29.12.2010	22.12.2010	15.12.2010	26.11.2010	30.09.2010	30.12.2009
Доллар/Рубль	30,5	30,6	30,8	31,4	30,6	30,3
Евро/Рубль	40,0	40,1	40,5	41,6	41,6	43,4
Корзина (55:45)/Рубль	34,76	34,90	35,16	35,97	35,55	36,22
Евро/Доллар	1,3141	1,3099	1,3211	1,3240	1,3630	1,4332

За укрепление рубля

(за снижение стоимости корзины)

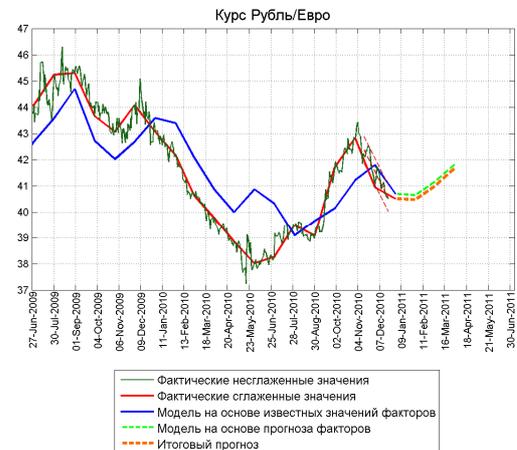
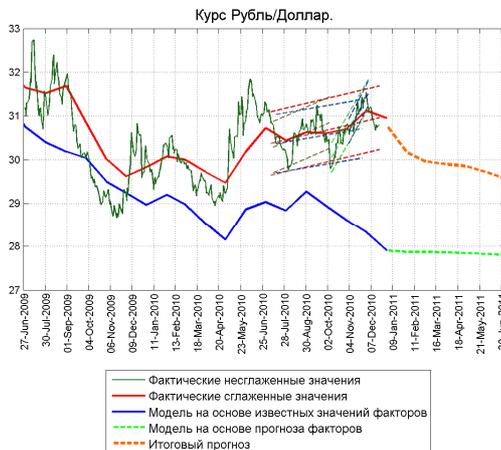
За ослабление рубля

(за рост стоимости корзины)

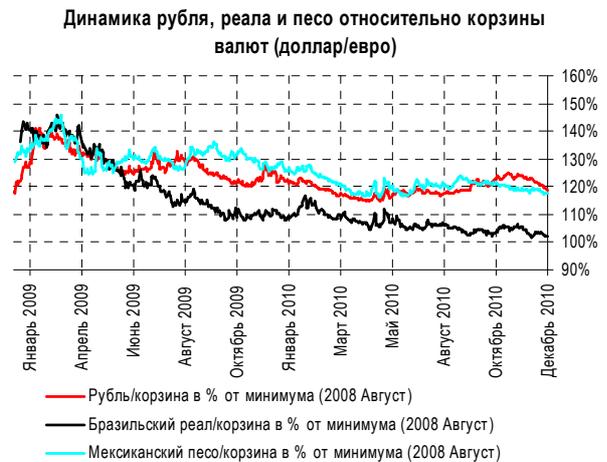
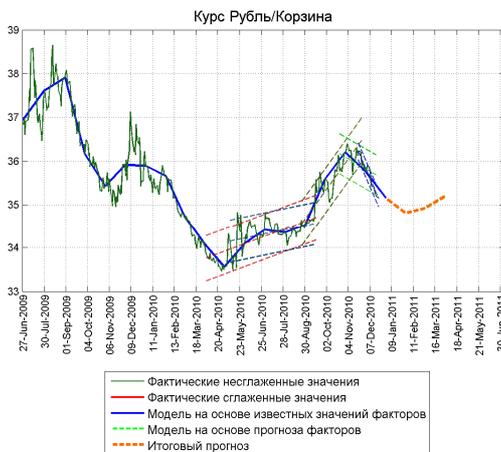
Среднесрочно: Боковик. В октябре позитивных данных макростатистики оказалось больше негативных. Экономическая ситуация выправляется как в Китае, так и в США. Экономика России при этом находится в числе отстающих. Возможно это происходит по той причине, что российский экспорт ориентирован на Европу. А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

	29.12.2010	22.12.2010	15.12.2010	26.11.2010	30.09.2010	30.12.2009
Нефть WTI	91,3	89,8	88,7	83,9	80,0	79,4
Золото	1410	1385	1379	1364	1309	1092

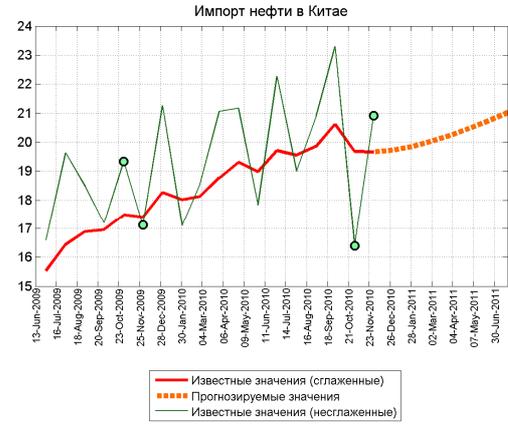
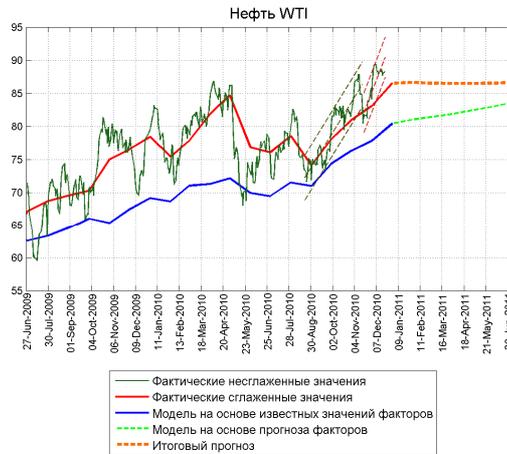
За снижение цены на нефть

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.

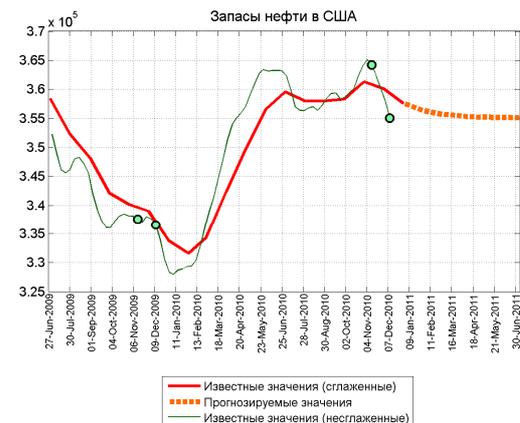
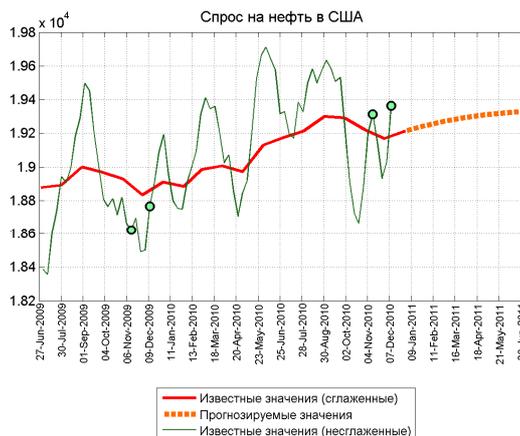
Китай отказывается покупать нефть в запасы по текущим ценам на нефть;

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 сырье. 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

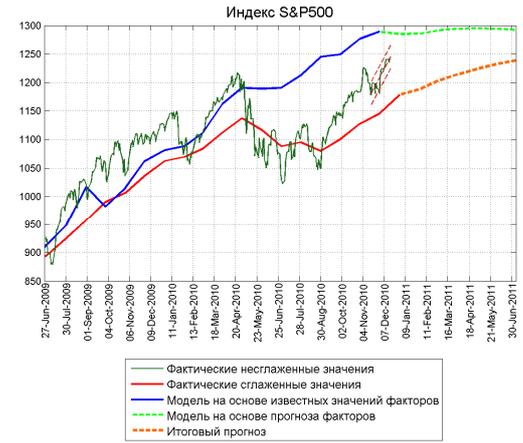
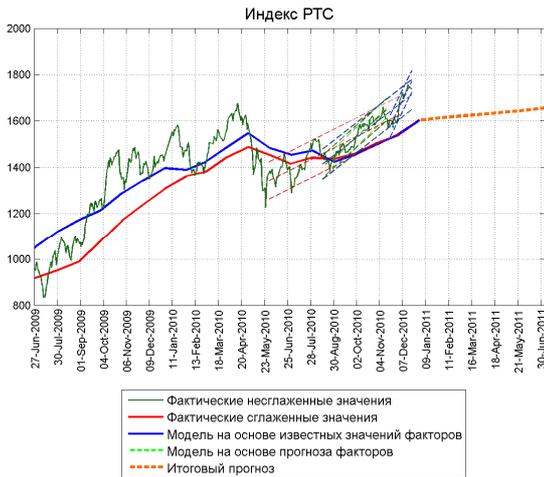
За снижение рынка акций

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;

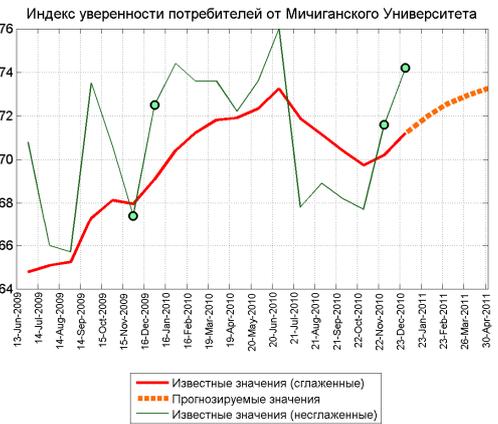
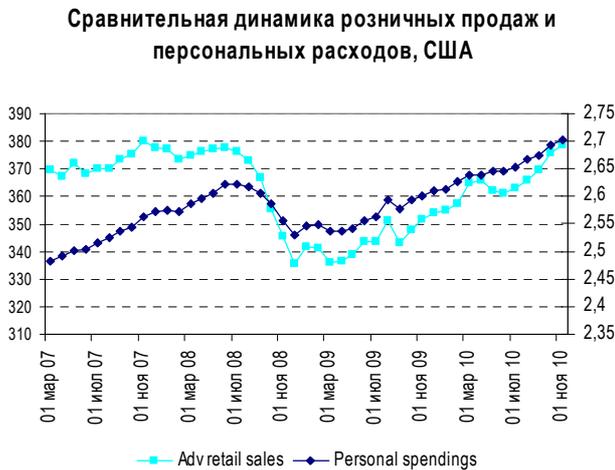
1) S&P500 все еще недооценен относительно «справедливого» уровня;



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».