

26 января 2011

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики.

Пятилетние бонды фонда финансовой стабильности (EFSF) растаскали как горячие булочки. Спрос превысил предложение почти в 10 раз. Правда и объем размещения был всего 5 млрд. евро. Доходность составила 2.89% (на 48 б.п. выше германских).

Испания – третья страна в Еврозоне по величине ВВП, про нее говорят, что она «слишком большая, чтобы пасть». Последние данные о состоянии финансов страны оказались неоднозначными. Бюджетный дефицит Испании за 2010 год составил 9.3% (за 2009 год было 11.2%), долг/ВВП в 2010 году вырос до 63.4% (за 2009 год было 53.2%). Елена Сальгадо, министр финансов, обещает уровень 6% в 2011 году по соотношению дефицит/ВВП. Еще одна неприятная новость в том, что с осени для финансовых организаций страны устанавливается минимальный уровень достаточности капитала – 8%. У крупных банков проблем не ожидается, а вот маленьким нужно или срочно наращивать капитал, или национализироваться. По оценкам Банка Испании, банкам страны понадобится 20 млрд. евро дополнительного капитала. По оценкам других экспертов значительно больше – что, соответственно, приведет к увеличению суверенного долга.

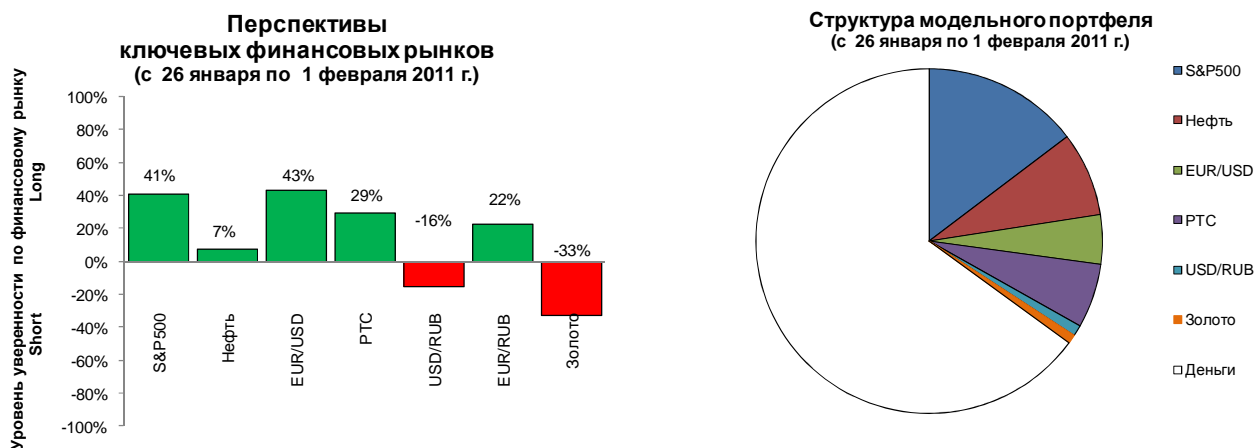
Ситуация с недвижимостью в США пока в лучшую сторону не изменяется. Основной негатив в том, что цены на дома продолжают снижаться. Опубликованный вчера S&P/Case Shiller Index за ноябрь, показал, что цены в 20 крупнейших городах США снизились за месяц на 0.6%. Относительно ноября 2009 года снижение цен составило 1.6%. Еще какая-то часть американцев лишилась своих заложенных квартир. Впрочем, были и положительные моменты – перепродажи домов в декабре (за вычетом сезонности) и количество разрешений на постройку новых домов неожиданно увеличились. Сегодняшние данные о продажах новых домов оказались хорошие. В декабре продали 329 тысяч, ожидалось 300 тысяч, в ноябре было продано 290 тысяч домов.

Ночью будет объявлено об очередном решении о ставке ФРС. Крайне мало вероятно, что она будет изменена – гораздо интереснее комментарии участников FOMC. Особенно их видение по поводу безработицы, инфляции и выросших с начала действия программы QE2 доходностях. Президент Обама выступил сегодня с программной речью. В частности говорил об инвестициях в инновации, поддержке образования, снижении корпоративных налогов, транспортной инфраструктуре, двукратном росте экспорта и о замораживании госрасходов.

На сегодняшний день опасность потенциальной коррекции на фондовых и товарных рынках определяют Китай и Индия, где раскручивание инфляции становится реальной проблемой, а акции обновляют локальные минимумы. В связи с этим мы корректируем наши в целом позитивные настроения и считаем, что длинная позиция в акциях и товарах лучше должна быть представлена в виде опционов.

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

В центре внимания: Продолжение публикации американской корпоративной отчетности. В пятницу - индекс потребительской уверенности от Мичиганского университета. На следующей недели - данные по рынку труда.



Еврозона.

Отчет за январь от института ZEW показал, что оценка текущей ситуации в Еврозоне ухудшилась, но при этом ожидания ощутимо улучшились. Отдельно стоит отметить Германию. Подавляющее большинство опрошенных аналитиков (83.5%) оценивает текущую ситуацию в Германии как «хорошую».

Ожидания улучшились до умеренно положительных, но остались несколько хуже, чем по Еврозоне в целом.

Потребительская инфляция за декабрь (YoY) оказалась 2.2%, перешагнув ограничение ЕЦБ в 2% для среднесрочной перспективы.

Китай.

ВВП Китая за 2010 год увеличился на 9.8% (ожидалось 9.6%). Инфляция в декабре - 4.6% (в ноябре было 5.1%, ожидалось столько же). Розничные продажи выросли на 19.1% (в ноябре было 18.7%). Промышленное производство – на 13.5% (в ноябре 13.3%). Денежный агрегат M2 за год вырос на 19,7% (план – 17%). Ставки РЕПО в Китае неожиданно взлетели до 7.6% (на неделю).

ЕВРО/ДОЛЛАР

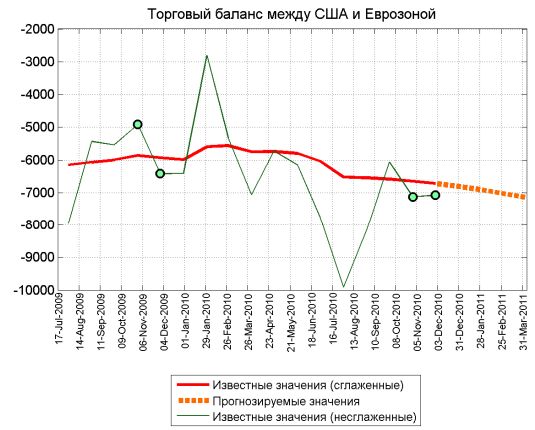
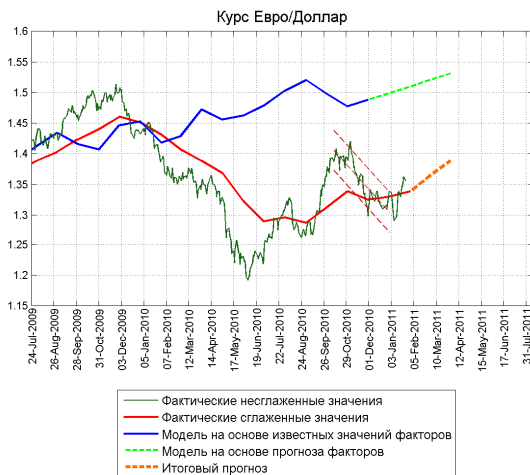
За укрепление Евро

За укрепление Доллара

Среднесрочно: Укрепление евро. С точки зрения модели европейская валюта все еще недооценена относительно доллара. Курс евро благоприятен росту европейского экспорта и, соответственно, экономики. В тоже время раскрученная проблема обслуживания госдолгов негативно влияет на курс евро.

- 1) Возможность продолжения выкупа ЕЦБ долговых обязательств стран Еврозоны;
- 2) Избыточная ликвидность от «QE2».
- 3) Муссирование слухов о возможном расширении объема фонда помощи.

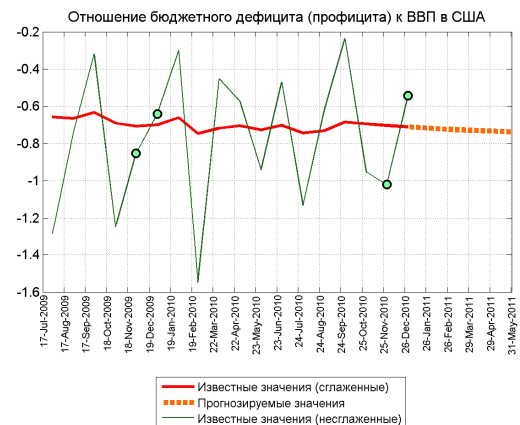
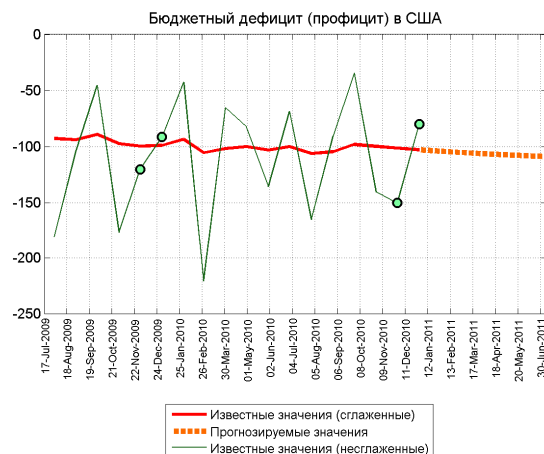
- 1) Раскрученная проблема плохих европейских долгов;



Локально: Укрепление евро. Продолжение участие ЕЦБ в покупке суверенных гоббондов сдерживает развитие панических настроений, как и то, что Германия перестала возражать против увеличения объема EFSF.

- 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) Инвесторы выражают сомнения в том, что получится разработать действующий постоянный механизм предоставления помощи в Европе;



РУБЛЬ

	26.01.2011	19.01.2011	12.01.2011	24.12.2010	28.10.2010	27.01.2010
Доллар/Рубль	29,7	29,8	30,1	30,5	30,6	30,3
Евро/Рубль	40,6	40,2	39,5	40,0	42,7	42,5
Корзина (55:45)/Рубль	34,64	34,49	34,33	34,73	36,02	35,81
Евро/Доллар	1,3662	1,3466	1,3135	1,3115	1,3931	1,4017

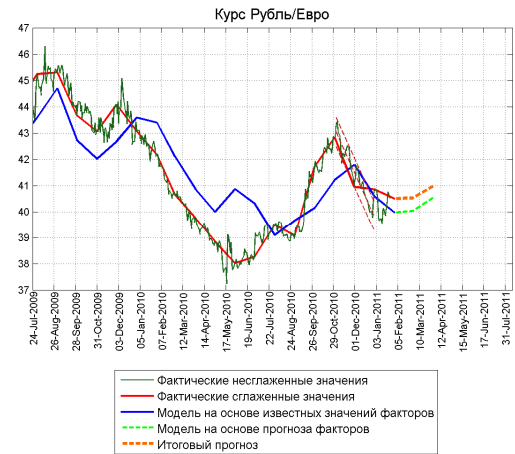
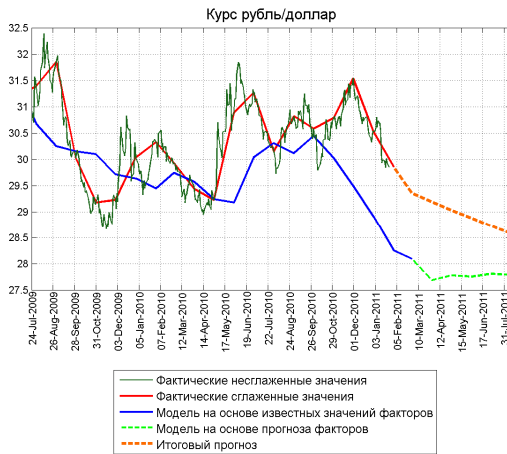
За укрепление рубля
(за снижение стоимости корзины)

За ослабление рубля
(за рост стоимости корзины)

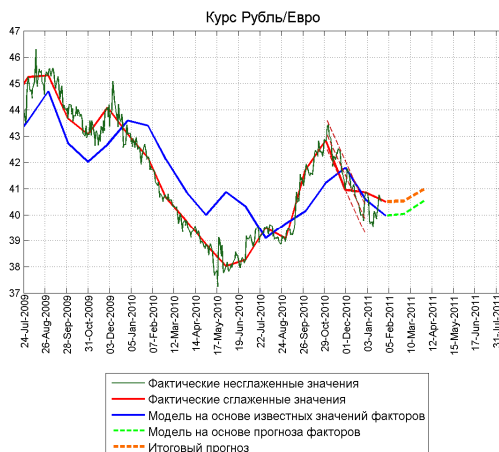
Среднесрочно: Укрепление рубля. После подхода нефти к уровню \$90 рубль начал укрепляться против корзины валют. По всей видимости, высокий уровень цен позволяет смягчить проблему вывода капитала из страны, хотя он продолжает выводиться.

1) Рубль заметно 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 компенсировать объем оттока;



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

	26.01.2011	19.01.2011	12.01.2011	24.12.2010	28.10.2010	27.01.2010
Нефть WTI	86,2	90,9	91,9	#Н/Д	82,2	73,6
Золото	1331	1370	1386	1384	1343	1086

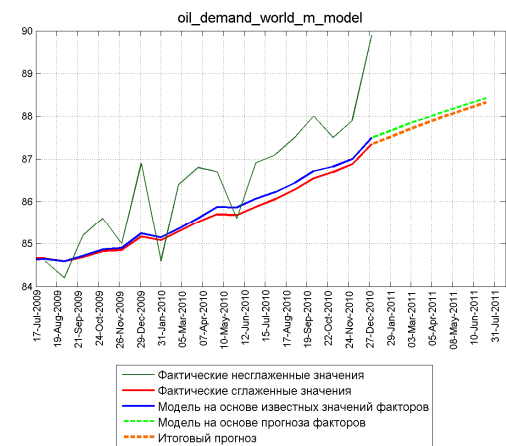
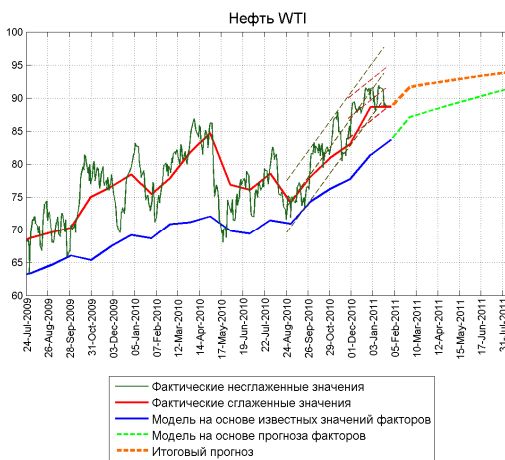
За снижение цены на нефть

За рост цены на нефть

Среднесрочно: Рост. В декабре заметно вырос объем спроса на нефтепродукты в США, компенсировав более низкий объем закупок нефти Китаем.

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

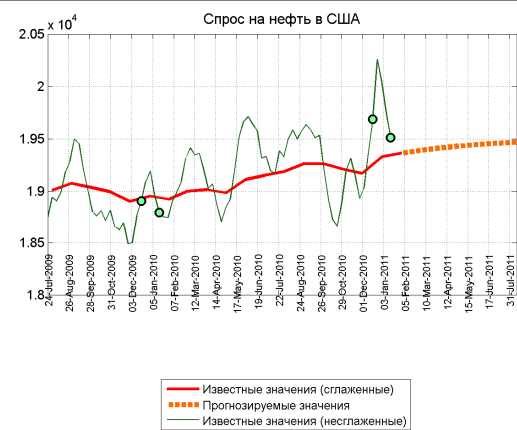
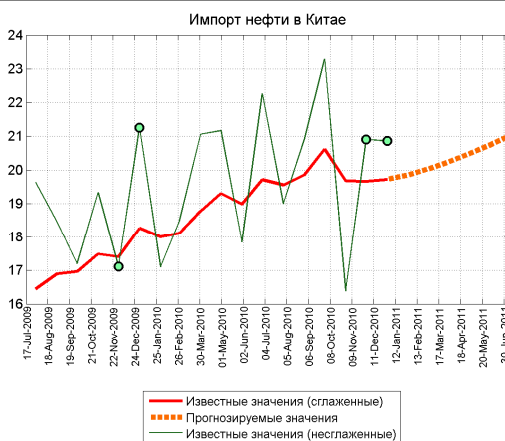
- 1) Дополнительная ликвидность от второго этапа «количественного смягчения» в США может оказать поддержку товарным рынкам;
- 2) Подросший объем спроса на нефть в США;



Локально: Рост. Спрос на нефтепродукты в США несколько снизился за последние две недели. К тому же уменьшающиеся запасы сырой нефти поддерживают цены на сырье. Также в пользу цены нефти то, что сформировался среднесрочный восходящий тренд.

- 1) Подросший спрос на нефтепродукты в США в декабре, в январе несколько снизился;

- 1) Запасы нефти в США за последнюю неделю продолжили снижаться.



АКЦИИ

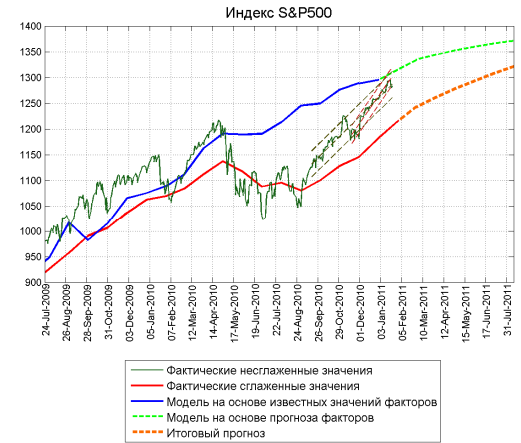
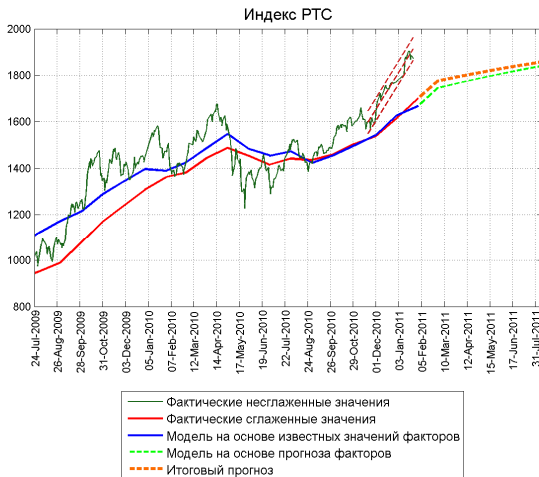
За снижение рынка акций

За рост рынка акций

Среднесрочно: Рост. Уверенная положительная динамика по ключевому индикатору состояния экономики США – розничным продажам позволяет надеяться на продолжение роста фондовых рынков. Выросший спрос на нефтепродукты в США поддерживает рост российских акций. Опасения внушает только динамика азиатских фондовых индексов.

1) Динамика фондовых индексов Индии и Китая;

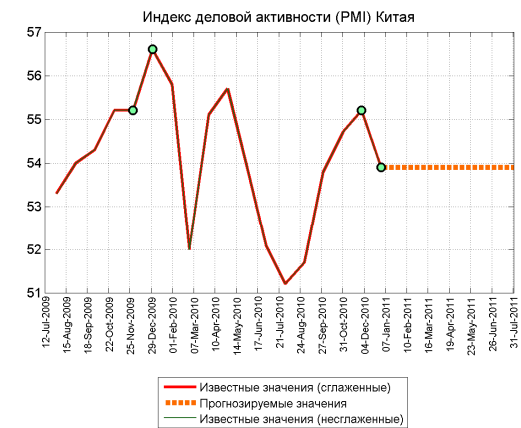
1) S&P500 все еще недооценен относительно «справедливого» уровня;



Локально: Возможна небольшая коррекция или увеличение волатильности. Несмотря на то, что с точки зрения моделей в среднесрочной перспективе мы ожидаем рост по Индексу РТС, сейчас, в моменте, он, возможно, несколько перекуплен.

1) Раскручивание темы проблем европейских госдолгов;
 2) Более слабое (72.7), нежели ожидалось (75.5), значение индекса потребительской уверенности в январе;

1) Хорошие данные по розничным продажам в декабре;



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.

© 2011 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».