

31 января 2011

## Аналитический обзор

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

Вышедшая статистика из США скорее подтвердила, что экономика этой страны продолжает расти. Об этом свидетельствует динамика потребительских расходов 0,7% МоМ, при ожиданиях в 0,5%. Скорее позитивно, за счет потребления, как составляющей ВВП (4,4% vs ожиданий 4,0%), можно оценить первый релиз ВВП США за 4 квартал (3,2%). Ожидания в 3,5% не были достигнуты по причине уменьшения чистого экспорта. Также порадовали – второй релиз индекса потребительской уверенности от Мичиганского университета и даже немного данные по продажам новых домов и цены на недвижимость в декабре. Ложку дегтя внес рынок труда – число заявок на пособие по безработице увеличилось.

На рынке начала отыгрываться идея, согласно которой перекинувшиеся из Туниса в Египет беспорядки могут нарушить нормальное функционирование мировых транспортных потоков. В частности имеет место спекуляция, что обострение ситуации может привести к возможному перебою с поставкой нефти из Персидского залива и даже не позволить Китаю снабжать своей продукцией Европу. Весьма любопытно, что наблюдающийся спрэд между ценами на нефть марок WTI и Brent (по ближайшим контрактам) уже некоторое время как бы сигнализировал, что спрос на нефть из надежной Северной Европы должен увеличиться, хотя европейские потребители не демонстрировали повышенного спроса.

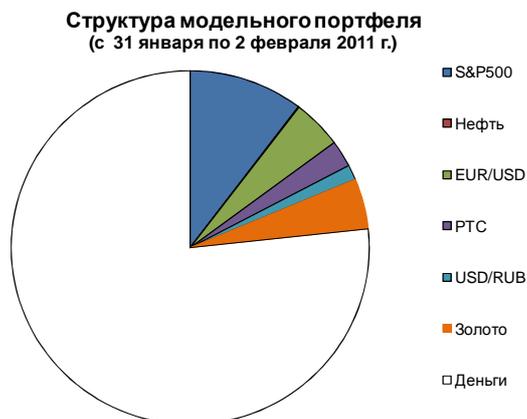
Если Суэцкий канал будет перекрыт, то североευропейская нефть действительно потребует большего числа потребителей, т.к. арабской нефти не станет или она будет чуть дальше плыть (вокруг Африки). Пока мы скорее не верим, что Египет надолго превратится в анархическое государство типа Сомали. Переход власти к новому руководству (можно говорить о единении оппозиции вокруг бывшего главы МАГАТЭ) или восстановление контроля над страной действующим президентом Египта должно остудить беспокойство по поводу поставок нефти. В дополнение отметим, что более низкая цена на нефть марки WTI может объясняться снизившимся в январе в США спросом на нефтепродукты.

Ситуация с инфляцией в Европе и США разнится. Если судя по динамике PCE Core (США) инфляция минимальна 0% МоМ, 0,7% YoY (за декабрь), то первая оценка из Европы за январь 2,4% YoY оживляет спекуляции по поводу возможного повышения ставки ЕЦБ и соответственно действует в пользу укрепления евро. В тоже время пока глава ЕЦБ пока не проявляет особенного беспокойства и ожидает, что к концу года инфляция в Европе умерит свой пыл.

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

**В центре внимания:** Индекс PMI из Китая за январь (1 февраля). Продолжение публикации американской корпоративной отчетности. Данные с американского рынка труда – первичные пособия по безработице (данные в январе скорее оказались негативны), ADP и Non-Farm Payrolls – будут опубликованы 2го и 4го февраля..

4 февраля состоится саммит глав ЕС, на котором могут быть озвучены новые предложения по созданию постоянного механизма предоставления помощи в Европе.



**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.

Первая оценка по Потребительской инфляции за январь (YoY) оказалась на уровне 2,4%. Второй месяц подряд превышает целевой уровень 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

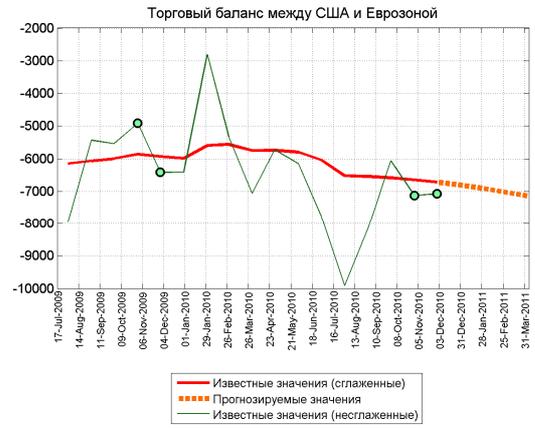
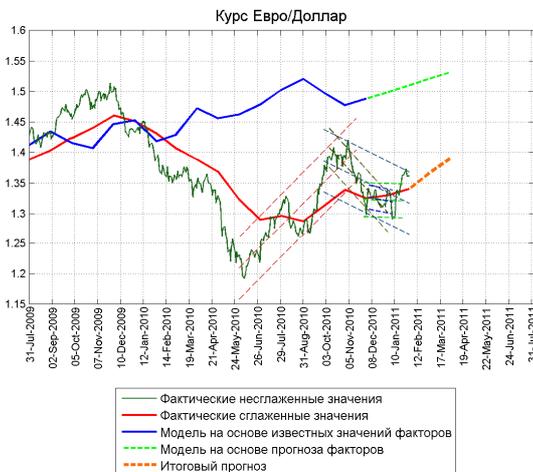
### За укрепление Евро

### 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) Рост потребительской инфляции оживил спекуляции по поводу роста ставки ЕЦБ;
- 2) Возможность продолжения выкупа ЕЦБ долговых обязательств стран Еврозоны;
- 3) Избыточная ликвидность от «QE2».

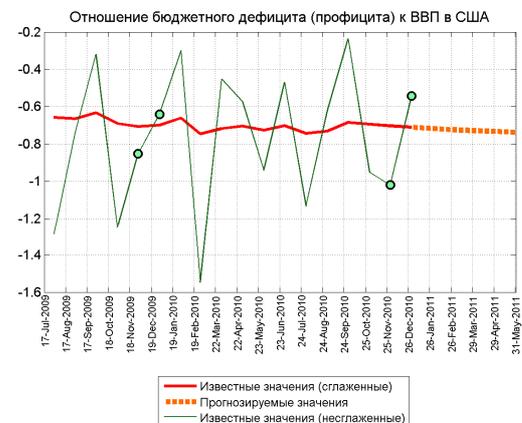
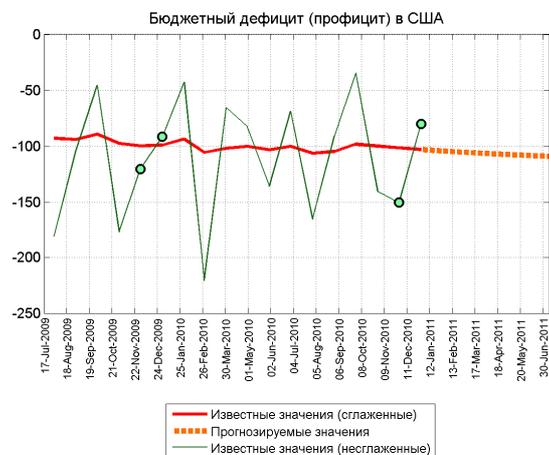
- 1) Раскрученная проблема плохих европейских долгов;



**Локально: Укрепление евро.** CDS на долги европейских стран снизились в январе, реагируя на успешно проведенные аукционы по размещению долгов Испании и Португалии и, главное, - EFSF. Обновить ситуацию может проведение саммита глав ЕС, запланированный на 4 февраля.

- 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

	31.01.2011	24.01.2011	17.01.2011	29.12.2010	02.11.2010	01.02.2010
Доллар/Рубль	29,8	29,8	30,0	30,5	30,8	30,3
Евро/Рубль	40,8	40,7	39,8	40,2	43,2	42,2
Корзина (55:45)/Рубль	34,74	34,72	34,40	34,82	36,35	35,65
Евро/Доллар	1,3676	1,3643	1,3292	1,3223	1,4037	1,3927

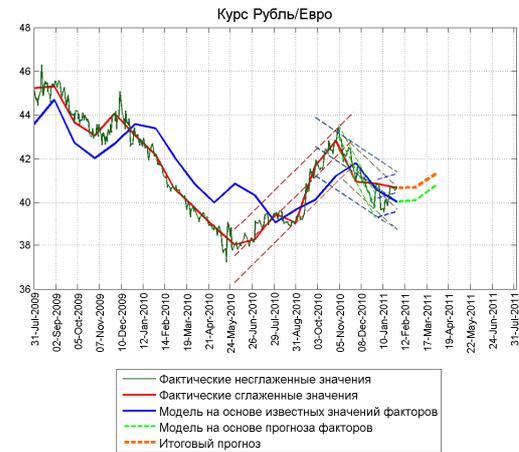
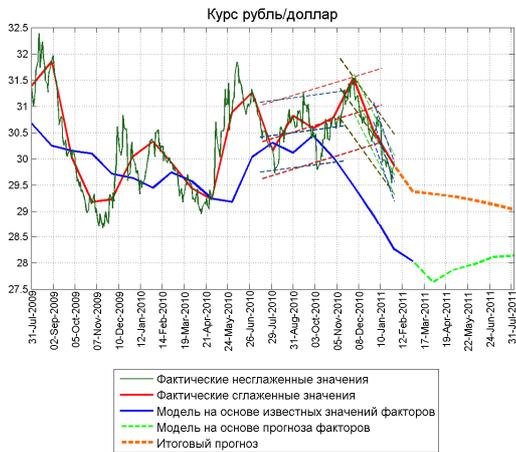
**За укрепление рубля**  
(за снижение стоимости корзины)

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

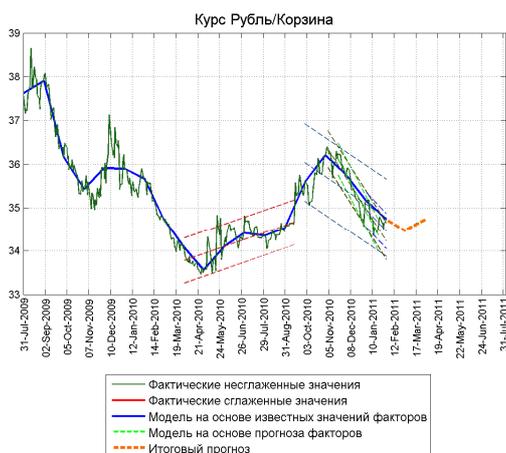
**Среднесрочно: Укрепление рубля.** После подхода нефти к уровню \$90 рубль начал укрепляться против корзины валют. По всей видимости, высокий уровень цен позволяет смягчить проблему вывода капитала из страны, хотя он продолжает выводиться.

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

	31.01.2011	24.01.2011	17.01.2011	29.12.2010	02.11.2010	01.02.2010
Нефть WTI	91,7	86,7	-	91,1	83,9	74,4
Золото	1331	1334	1362	1411	1357	1107

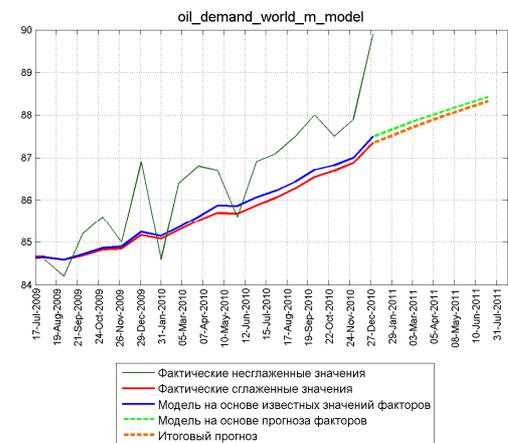
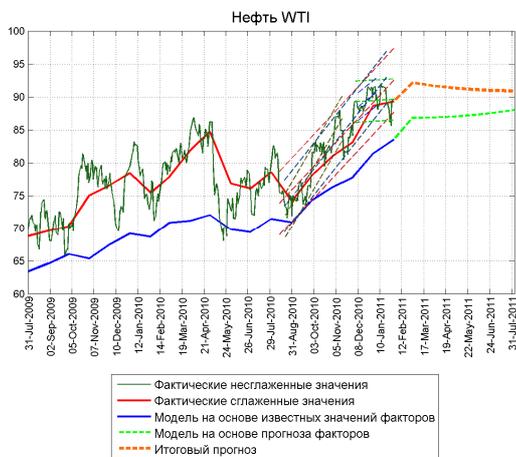
### За снижение цены на нефть

### За рост цены на нефть

**Среднесрочно: Боковик.** В январе объем спроса на нефтепродукты в США снизился по сравнению с декабрем, нивелировав декабрьское улучшение. Нефть кажется перекупленной относительно справедливого значения.

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

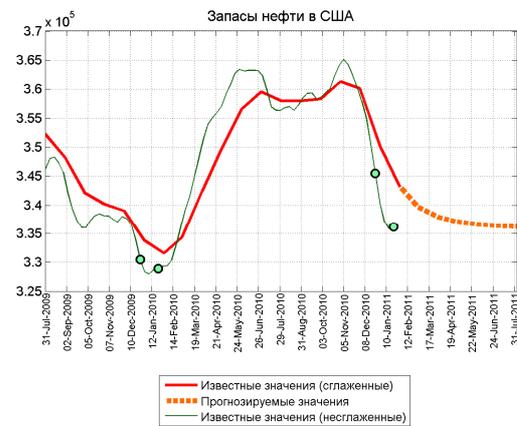
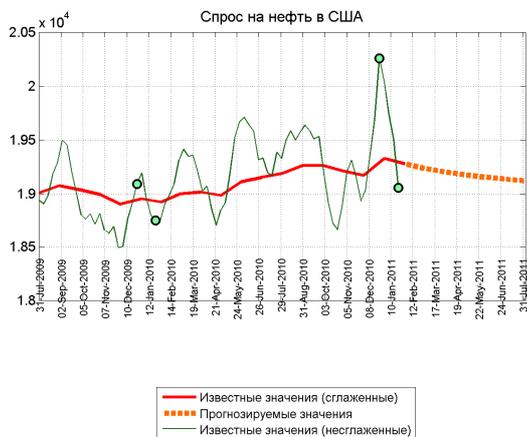
- 1) Дополнительная ликвидность от второго этапа «количественного смягчения» в США может оказать поддержку товарным рынкам;
- 2) Подросший объем спроса на нефть в США;



**Локально: Боковик.** Спрос на нефтепродукты в США снизился в январе. Однако уменьшающиеся запасы сырой нефти поддерживают цены на сырье как и напряженная ситуация в Египте.

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

- 1) Обострение ситуации в Египте по мнению части инвесторов грозит возможными перебоями поставок нефти из Персидского залива в Европу;
- 2) Запасы нефти в США за последнюю неделю продолжили снижаться.



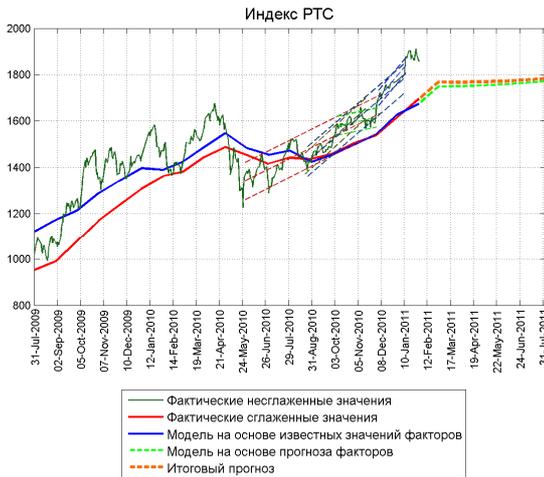
## АКЦИИ

### За снижение рынка акций

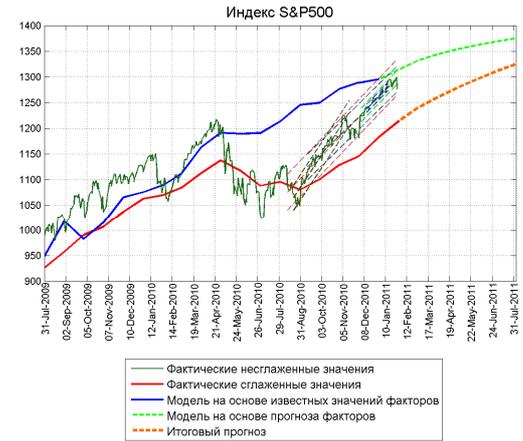
### За рост рынка акций

**Среднесрочно: Боквик.** Уверенная положительная динамика по ключевому индикатору состояния экономики США – розничным продажам (подтверждается персональными расходами) позволяет надеяться на продолжение роста фондовых рынков. Опасения внушает динамика азиатских фондовых индексов и прекращение улучшения на рынке труда США..

1) Динамика фондовых индексов Индии и Китая;



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

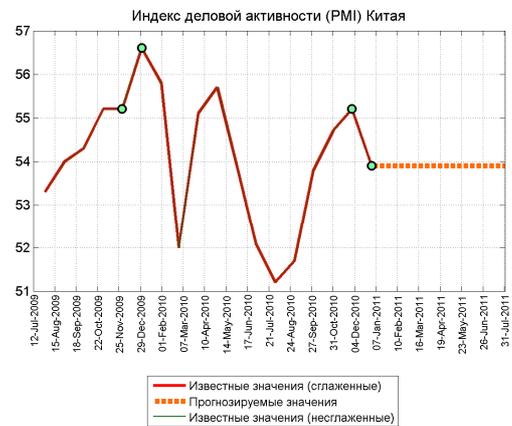


**Локально: Возможна небольшая коррекция или увеличение волатильности.** Обострение ситуации в Египте дало дополнительную поддержку ценам на нефть, однако, спрос в США на нефтепродукты в январе снизился.

1) Прекращение улучшения на рынке труда США;



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](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.*

© 2011 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».