

21 февраля 2011

## Аналитический обзор

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

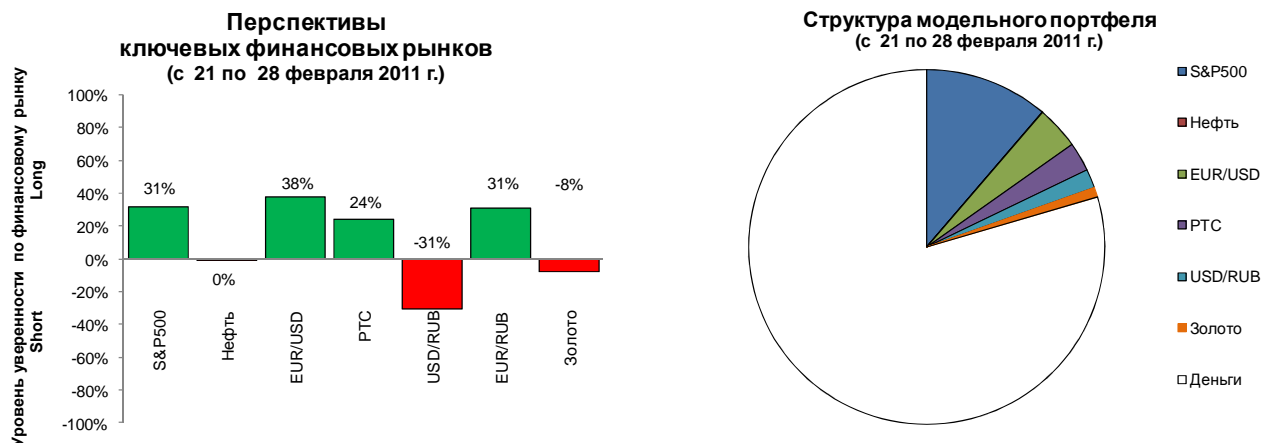
**Дестабилизация политической ситуации в Северной Африке и на Ближнем Востоке** остается в центре внимания. В большей степени в последние дни СМИ сообщают о столкновениях и протестных акциях в Ливии. Выступления протестующих продолжаются в ряде стран региона, в т.ч. в Бахрейне, выделяющимся несравненно более высоким уровнем отношения GDP на душу населения. Под вопросом оказалось, по крайней мере, порядка 25% поставок нефти в ЕС. Обострение ситуации в Бахрейне, Иране потенциально может затронуть поставки нефти в другие регионы (помимо Европы) – в первую очередь в Азию (Индия, Китай, Южная Корея). Сохраняется широкий спред между ценами на нефть двух основных мировых эталонных сортов Brent и WTI. **Эскалация напряженности в регионе повышает риск раскручивания инфляции в крупнейших мировых экономиках через рост цен энергоносителей.**

На наш взгляд, на сегодняшний день ключевой идеей может стать (в зависимости от прогнозов развития ситуации на Ближнем Востоке) либо **1) продажа дальнего фьючерса на нефть марки WTI и покупка одного из ближайших по экспирации контрактов той же марки, либо 2) обратная идея по Brent.** Первая идея больше подходит, если ситуация на Ближнем Востоке останется напряженной в ближайшие месяцы, а вторая – если напряжение спадет. В связи с распространением политического кризиса в регионе начал реализовываться первый вариант стратегии.

На состоявшейся в минувшую субботу встрече глав министров финансов G20 удалось договориться о том, за какими индикаторами «двадцатка» будет следить, чтобы выявлять дисбалансы в мировой финансовой системе. Вместе с этим, такая договоренность мало что означает, т.к. обязательств по таргетированию значений индикаторов никаких не возникает.

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

**В центре внимания:** продолжает оставаться ситуация с обострением политической обстановки на Ближнем Востоке. 23 и 24 февраля будут опубликованы данные по продажам домов на вторичном и первичном рынках в январе. 25 февраля выйдет финальный релиз индекса потребительской уверенности от Мичиганского университета за февраль.



**Еврозона.** Февральские индексы деловой активности из Германии – PMI и IFO отражают уверенность в продолжении развития крупнейшей европейской экономики.

Первая оценка по Потребительской инфляции Еврозоны за январь (YoY) оказалась на уровне 2.4%. Второй месяц подряд превышает целевой уровень ЕЦБ в 2% для среднесрочной перспективы.

**Китай.** Индекс PMI за январь(52.9) хотя и продолжает говорить о росте экономики Китая, оказался меньше предыдущего значения (53.9) за декабрь. Превысившие ожидания данные по экспорту и импорту, напротив, поддерживают идею продолжения роста в одной из крупнейших экономик мира.

## ЕВРО/ДОЛЛАР

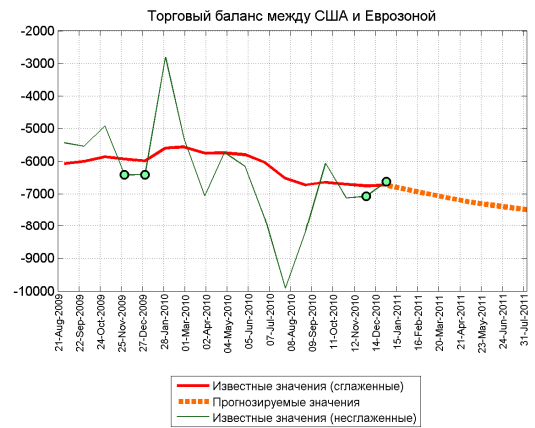
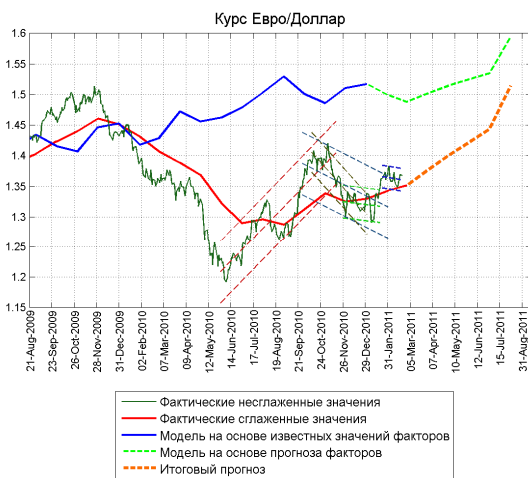
### За укрепление Евро

### 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. О проблеме обслуживания европейских госдолгов стали меньше говорить в связи с успешным размещением обязательств EFSF и «проблемных» стран, однако, необходимость придти к созданию постоянного механизма предоставления помощи в Европе уже в марте этого года может отозваться противоречивыми комментариями и обострением политической напряженности в ЕС.

- 1) Рост потребительской инфляции оживил спекуляции по поводу роста ставки ЕЦБ;
- 2) Избыточная ликвидность от «QE2»;

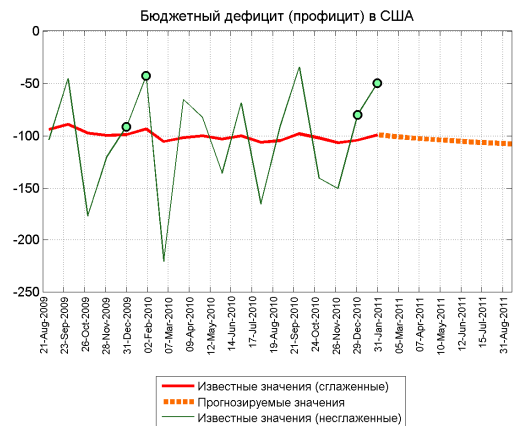
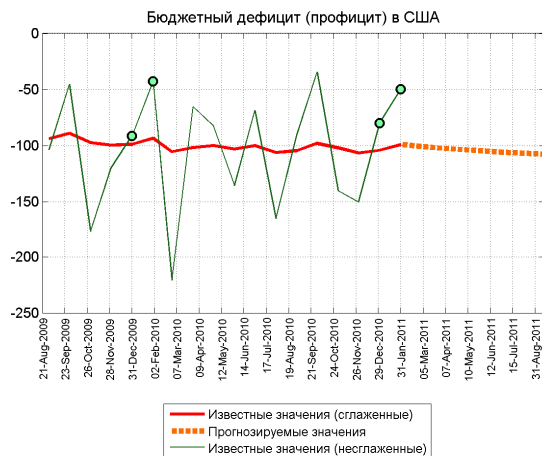
- 1) Раскрученная проблема плохих европейских долгов; В феврале и марте проблема останется в фокусе, т.к. будет обсуждаться долгосрочный механизм стабильности в Европе.



**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.

- 1) Актуализация ожиданий по продолжению расширению бюджетного дефицита в США;

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



## РУБЛЬ

	21.02.2011	14.02.2011	07.02.2011	27.01.2011	23.11.2010	22.02.2010
Доллар/Рубль	29,2	29,3	29,3	29,6	31,4	30,0
Евро/Рубль	39,9	39,5	39,8	40,6	41,9	40,9
Корзина (55:45)/Рубль	33,97	33,87	33,99	34,55	36,14	34,91
Евро/Доллар	1,3667	1,3483	1,3586	1,3726	1,3371	1,3597

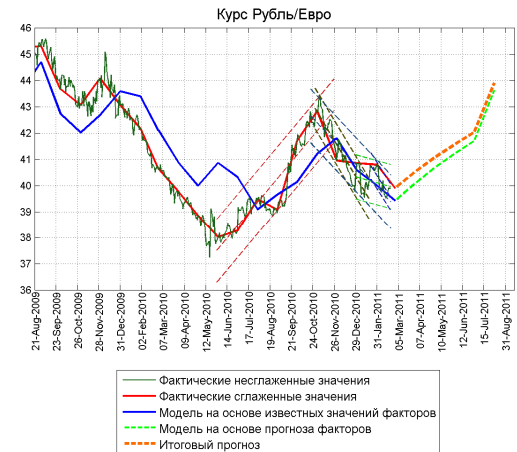
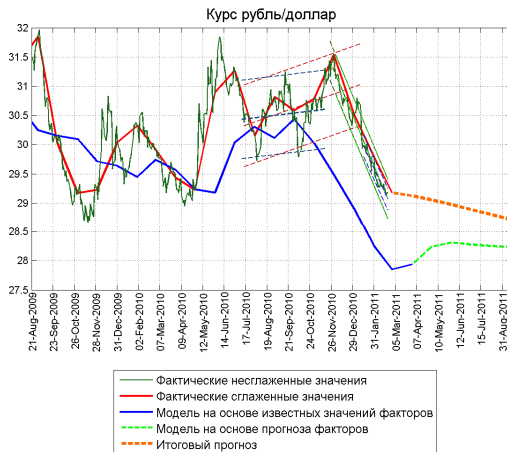
**За укрепление рубля**  
(за снижение стоимости корзины)

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

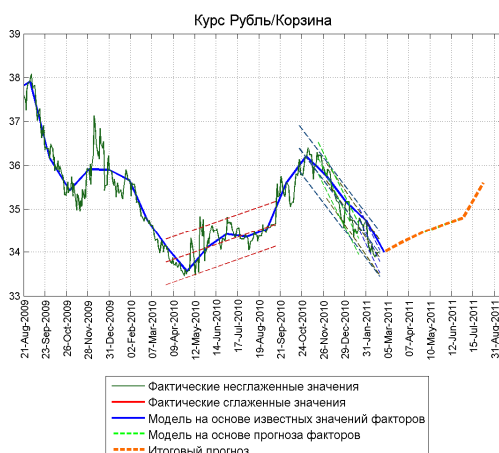
**Среднесрочно: Укрепление рубля.** После подхода нефти к уровню \$90 рубль начал укрепляться против корзины валют. По всей видимости, высокий уровень цен позволяет смягчить проблему вывода капитала из страны, хотя он продолжает выводиться.

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:** Дестабилизация ситуация на Ближнем Востоке и в Северной Африке поддерживает цены на нефть и позволяет рублю и дальше укрепляться.



## НЕФТЬ

	21.02.2011	14.02.2011	07.02.2011	27.01.2011	23.11.2010	22.02.2010
Нефть WTI	91,3	83,7	86,3	84,5	80,8	80,0
Золото	1406	1362	1349	1311	1377	1113

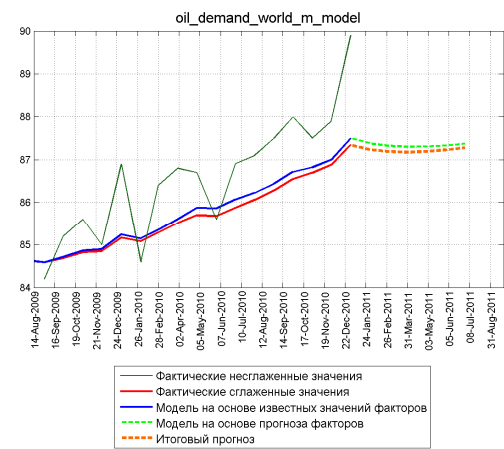
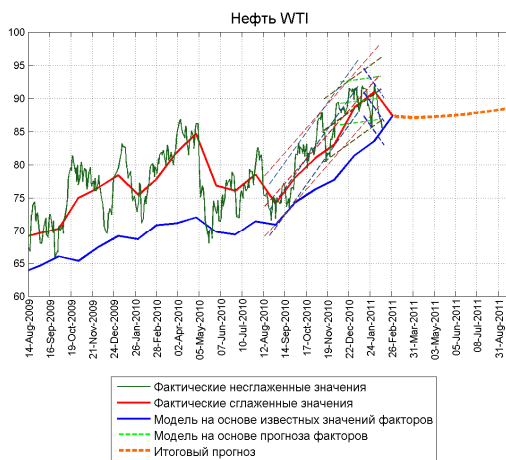
### За снижение цены на нефть

### 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;

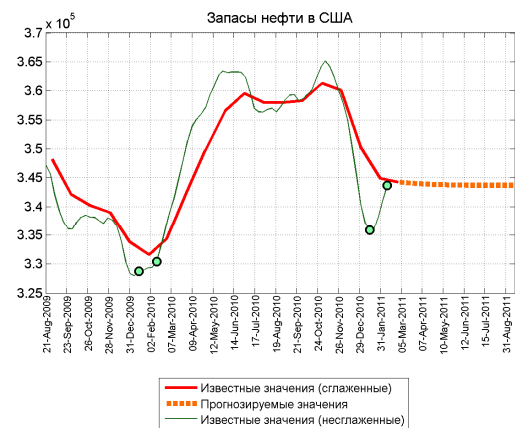
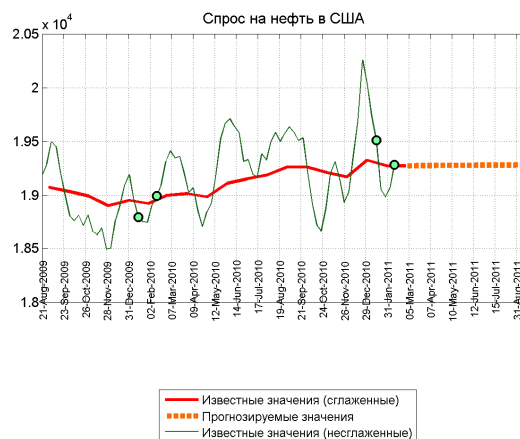
1) Дополнительная ликвидность от второго этапа «количественного смягчения» в США может оказать поддержку товарным рынкам;



**Локально: Боковик.** Спрос на нефтепродукты в США снизился в январе. Однако цены на сырье поддерживает в первую очередь напряженная ситуация на Ближнем Востоке и Северной Африке. Продолжает оставаться актуальной идея сужения контанго в WTI.

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

1) Обострение ситуации на Ближнем Востоке;  
2) Относительно низкий уровень запасов нефти в США;



## АКЦИИ

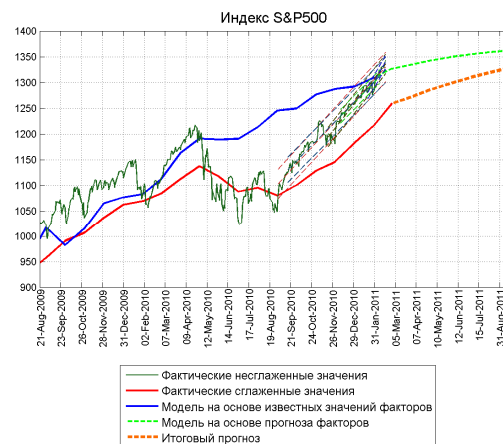
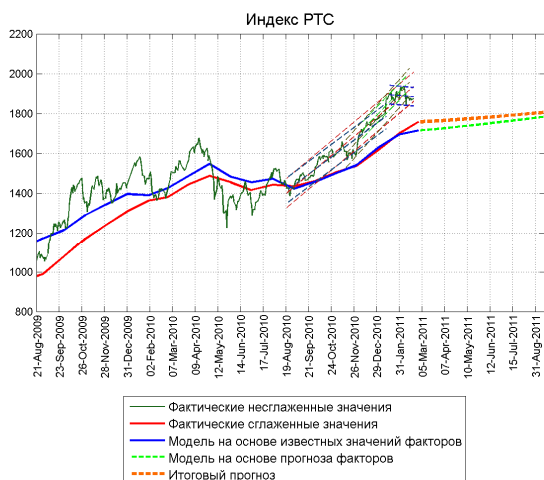
### За снижение рынка акций

### 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. Индекс российских акций вслед за нефтью начал входить в зону перекупленности.

1) Инфляционные ожидания в США и Еврозоне продолжают раздуваться, «обещая» возможность ужесточения денежно-кредитной политики;

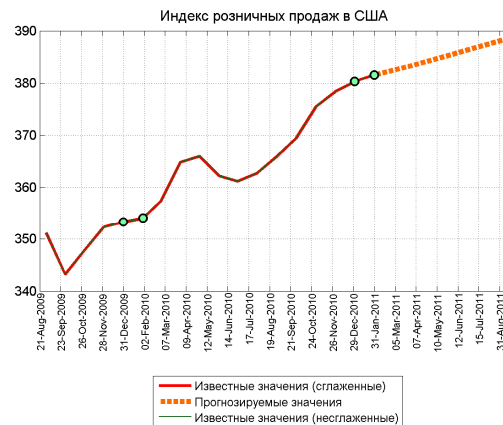
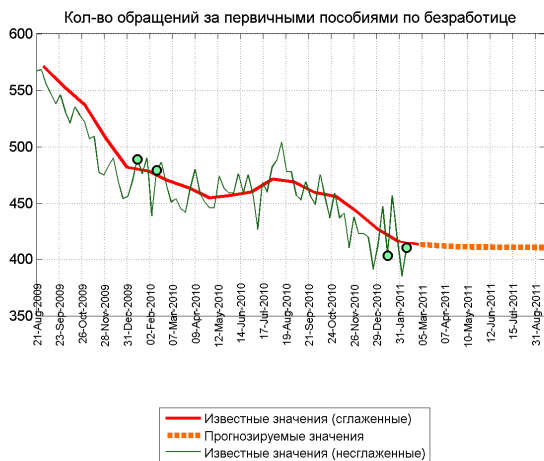
1) S&P500 стал адекватно оценен относительно «справедливого» уровня, но вероятно продолжение роста американских акций;



**Локально: Возможна небольшая коррекция.** Локально российский фондовый рынок поддерживается выросшими ценами на нефть, однако, дестабилизация ситуации в странах Северной Африки и Ближнего Востока может помочь раскрутить инфляцию в мире, что в свою очередь может подорвать дальнейший рост экономики.

1) Рынок недвижимости США остается на дне, а между тем уже становится все больше оснований для повышения ставок;

1) Продолжение роста розничных продаж в США;



## КАК И КОГДА ЧИТАТЬ НАШ ОБЗОР

1. Наш обзор выпускается 1 раз в неделю. После завершения основных торгов в России в понедельник.
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».