

22 августа 2011

Аналитический обзор

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики.

За прошедшую неделю инвесторы негативно реагировали на выходящую макростатистику, игнорируя позитивные данные. Ключевыми среди негативных данных оказались, по всей видимости, данные по инфляции. Значение инфляции CPI MoM за июль заметно превзошло ожидания (0,2%) и составило 0,5%. На вышедшие данные по инфляции последовала негативная реакция – фондовые рынки и рынок нефти вновь снизились. **По всей видимости, в глазах инвесторов высокие значения по инфляции снижают вероятность осуществления 3го этапа количественного смягчения (QE3),** на который многие надеялись. Кроме этого еще стоит отметить пересмотры прогнозов по ВВП отдельными глобальными инвестбанками. Более активно задуматься о вероятной экономической рецессии заставили слабые данные по ВВП и промпроизводству Еврозоны за второй квартал (в особенности Германии).

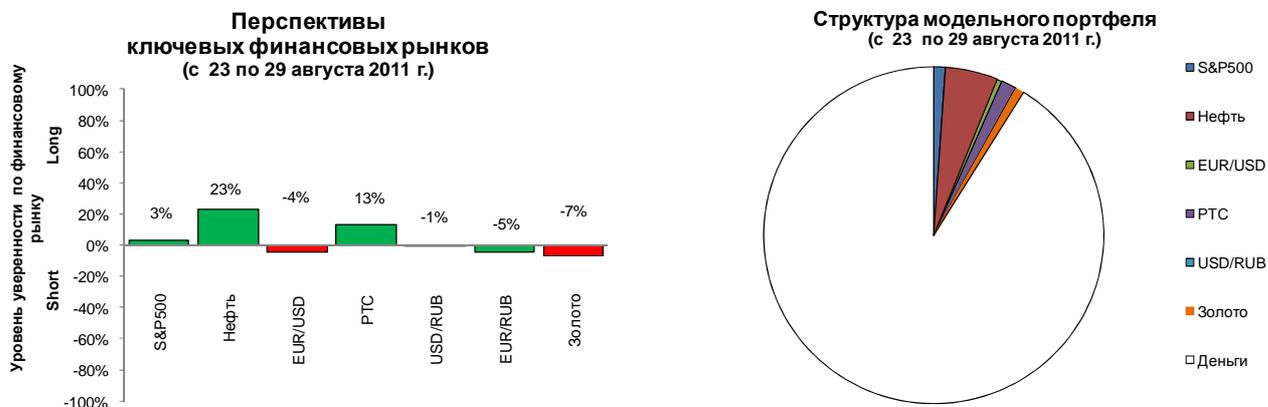
Прочие данные макростатистики скорее можно назвать второстепенными. Чуть хуже ожиданий данные с рынка труда или с рынка недвижимости вряд ли могут быть объяснением минорного настроения рынков.

На наш взгляд, особенно инвесторам по поводу данных по инфляции беспокоиться не стоит. Снизившиеся цены на нефть в августе (после относительно высоких июльских) могут обещать замедление инфляции. К тому же, если экономикам США и Еврозоны грозит рецессия, то инфляция останется под контролем. Более важный вопрос касается собственно рецессии – насколько она вероятна? Отметим, что **основные опасения по поводу рецессии вызвали в первую очередь собственно данные по ВВП США и Еврозоны за 2й квартал.** Однако как мы ранее отмечали относительно США, **слабые данные за второй квартал, скорее всего, являются откликом на мартовскую катастрофу в Японии.** Снижение спроса в США (как и в Японии) в свою очередь могло ухудшить данные Еврозоны и в первую очередь экспортно ориентированной Германии.

Отметим, что **ключевые данные по экономике США за июль (первый месяц третьего квартала) оказались неплохими** – промпроизводство выросло на 0,9%, розничные продажи – на 0,5%. В дополнение к этим данным отметим рост денежной массы M2 в США и, соответственно, рост денежного мультипликатора. Рост этих показателей свидетельствует о возобновлении активности на кредитном рынке, что вероятно вызвано снизившимся уровнем ставок и в свою очередь свидетельствует об оживлении экономики.

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

В центре внимания: Продолжат выходить данные по рынку недвижимости США (Продажи новых домов). Также интерес представляет публикация второго релиза уровня потребительской уверенности от Мичиганского университета.



В августе-сентябре-октябре остается много поводов для инвесторов поискать риски в Еврозоне. Кроме концентрации в 3м квартале большей части размещений облигаций Италии и обсуждения прогресса, достигнутого Грецией, национальные парламенты должны проголосовать за расширение полномочий EFSF. Кроме Европы беспокойство вызывает еще и Китай, в котором несмотря на признаки замедления экономики (см. последнее значение HSBC PMI), инфляция обновляет локальные максимумы (6,5% YoY по итогам июня).

По Греции неожиданно реализовался новый повод для опасений. Финляндия запросила залог в обеспечение финской части средств, предоставляемых Греции в рамках второй программы помощи. Греция даже подписала соглашение о залоге с Финляндией, чтобы национальный парламент Финляндии одобрил со своей стороны изменение устава EFSF, что необходимо для предоставления второй программы помощи Греции.

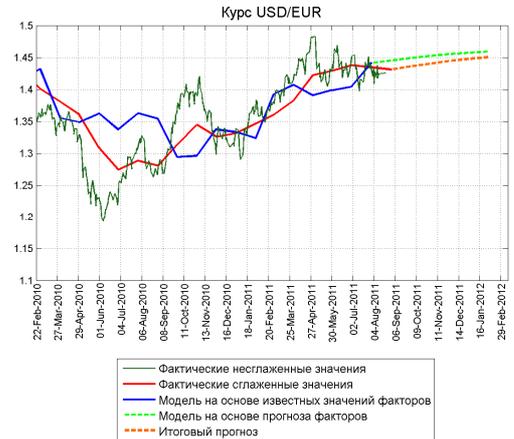
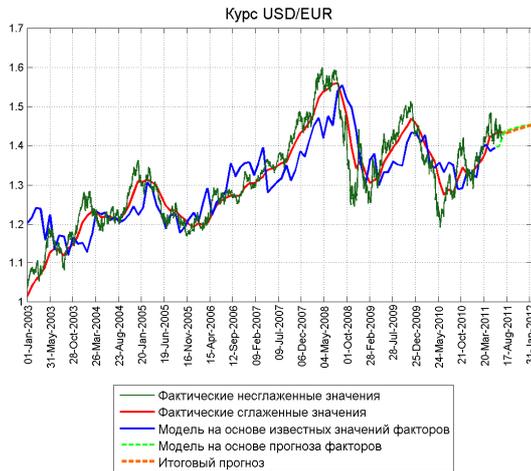
После того, как о соглашении между двумя странами узнали другие евро-кредиторы – Нидерланды, Австрия и Словакия – они потребовали подписать аналогичное соглашение. Ситуация для Греции значительно усложнилась, т.к. требование залогового соглашения с Финляндией регламентирует необходимость размещения Грецией депозита в этой стране и теперь возникла необходимость найти реальные деньги не только для Финляндии, но и для Нидерландов, Австрии и Словакии. Стоит заметить, что соглашение между Грецией и Финляндией еще должно быть утверждено в ЕС, но в любом случае осложняется вопрос о голосованиях в национальных парламентах по расширению полномочий EFSF.

ЕВРО/ДОЛЛАР

За укрепление Евро

За укрепление Доллара

Среднесрочно: Укрепление евро. С точки зрения модели европейская валюта все еще недооценена относительно доллара, хотя недооценка заметно сократилась.



Локально: Нейтрально. Решения саммита от 21 июля и выход ЕЦБ на вторичный рынок европейских госдолгов в качестве покупателя помог в моменте улучшить ситуацию, однако, пока по-прежнему рано говорить о полном решении долгового кризиса в Еврозоне (на что мы все же рассчитываем).

1) Положительный отчет «Тройки» по Португалии;

1) Слабые данные по ВВП Греции за 2й квартал;
2) Возникшая необходимость заключать залоговые соглашения с Финляндией, Голландией, Австрией и Словакией.



РУБЛЬ

	22.08.2011	16.08.2011	08.08.2011	22.07.2011	24.05.2011	23.08.2010	12.04.2010
Доллар/Рубль	29,1	28,7	29,0	27,8	28,3	30,7	29,0
Евро/Рубль	41,8	41,3	41,1	39,9	40,0	38,8	39,4
Корзина (55:45)/Рубль	34,84	34,37	34,42	33,21	33,57	34,36	33,70
Евро/Доллар	1,4370	1,4407	1,4174	1,4353	1,4103	1,2658	1,3584

За укрепление рубля

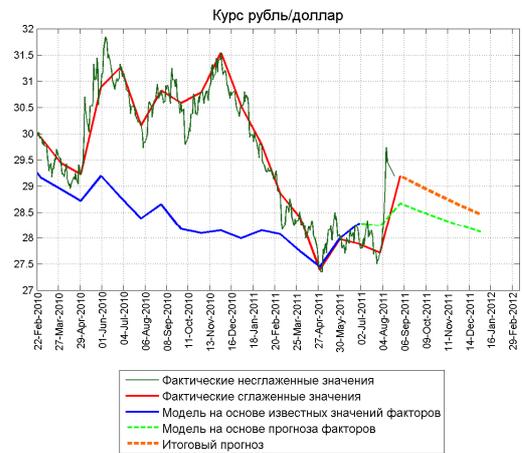
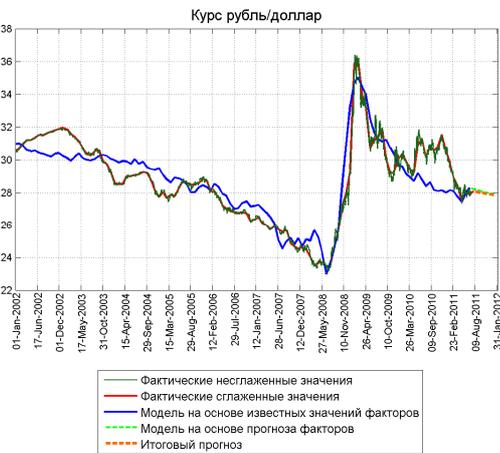
(за снижение стоимости корзины)

За ослабление рубля

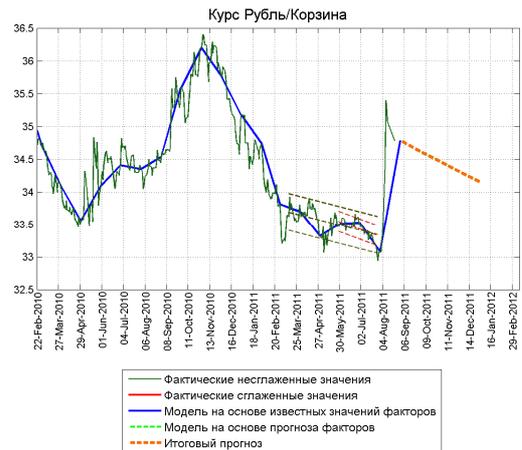
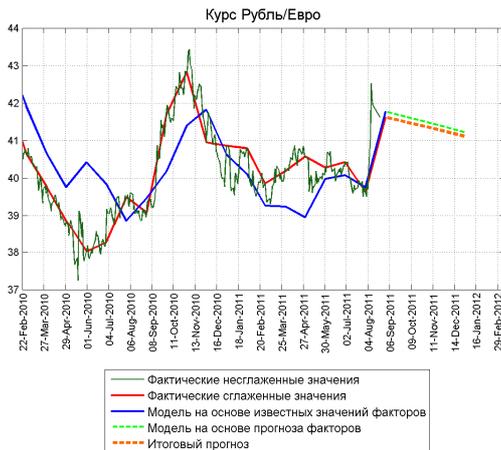
(за рост стоимости корзины)

Среднесрочно: Нейтрально. Долгосрочная модель (с факторами нефть и отток капитала) показывает, что рубль сейчас оценен довольно адекватно.

- 1) Ускорившийся отток капитала даже на фоне высоких цен на нефть.
- 2) Предвыборный год несет неопределенность, что может способствовать выводу капитала (что, видимо, сейчас и происходит) и ослаблению рубля



Локально: Нейтрально. Распространению кризиса в Еврозоне удалось противостоять, поэтому перспективы рубля оцениваем по модели (см. выше)



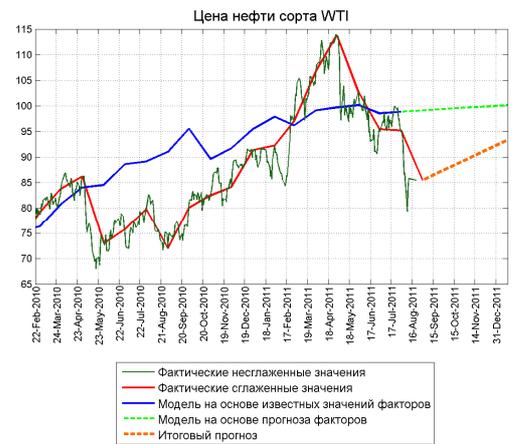
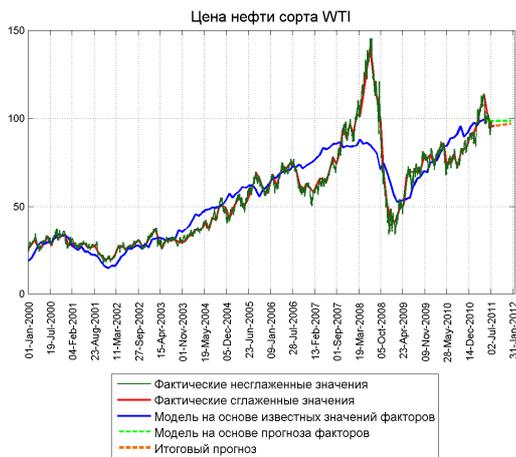
НЕФТЬ

	22.08.2011	16.08.2011	08.08.2011	22.07.2011	24.05.2011	23.08.2010	22.08.2011
Нефть WTI	82,6	86,7	81,3	99,5	99,1	71,2	82,6
Золото	1884	1785	1717	1597	1524	1223	1884

За снижение цены на нефть

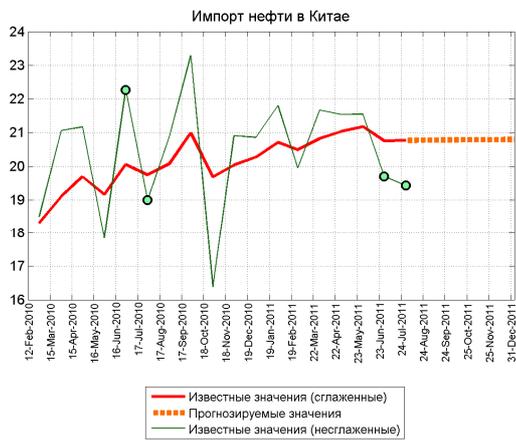
За рост цены на нефть

Среднесрочно: Рост. В соответствии с обновленной моделью, факторами которой являются китайский импорт нефти и промышленное производство в США, нефть опустилась ниже справедливого уровня.



Локально: Рост. Распродажа на фондовых рынках, по всей видимости, подошла к концу. Нефть может реализовать накопившийся потенциал роста.

- 1) Последние данные по китайскому импорту нефти вновь оказались довольно слабыми;

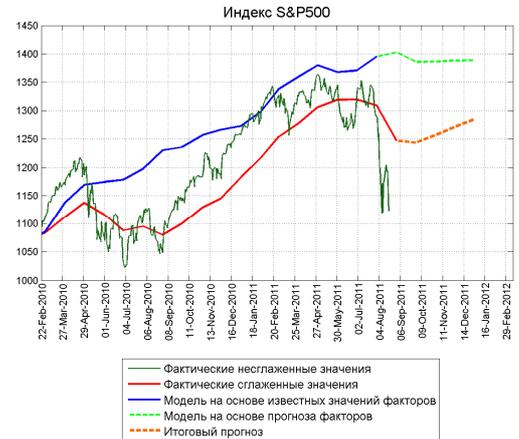
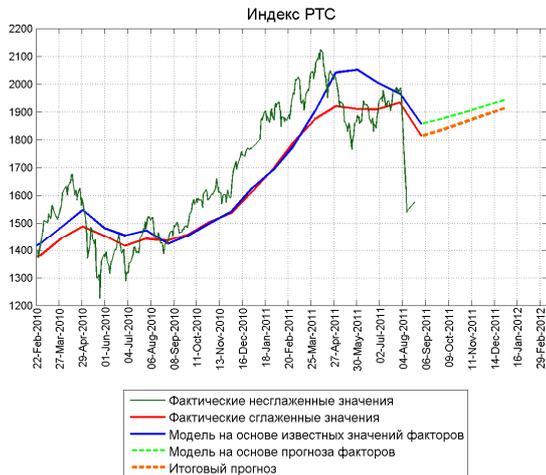


АКЦИИ

За снижение рынка акций

За рост рынка акций

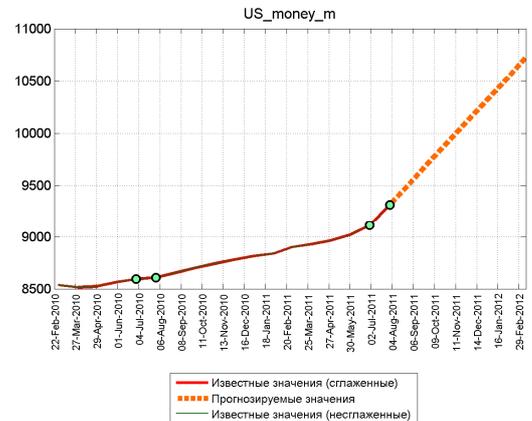
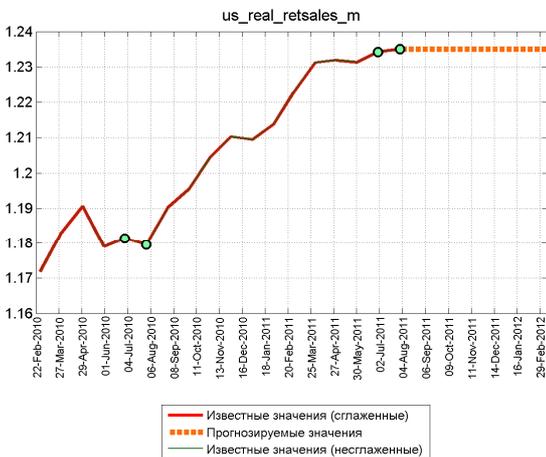
Среднесрочно: Рост. Индекс российских акций (также как Нефть и S&P500) сильно снизился, уйдя ниже модельного значения.



Локально: Рост. Мы предполагаем, что данные макростатистики в США начнут улучшаться, т.к. негативный эффект от мартовской катастрофы в Японии преодолен. В перспективе больше 2х недель вновь на сцену могут выйти негативные новости по Европе.

- 1) Слабые данные по индексу потребительской уверенности от Мичиганского университета;
- 2) Замедление экономики Китая при обновлений локальных максимумов инфляции;

- 1) Хорошие данные по розничным продажам, промпроизводству;



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

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».