

Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики.

В пятницу финансовые рынки обвалились в первую очередь «благодаря» появлению информации о том, что Федеральное агентство жилищного кредитования (FHFA) подало иски против 17 крупных банков, работающих в США. Общий размер претензий составляет \$196 млрд. Самые большие претензии у агентства к Bank of America – на \$57,4 млрд. (с учетом претензий к приобретенным BofA Merrill Lynch и Countrywide). Акции финансового сектора (и в первую очередь акции банков) оказались лидерами снижения в пятницу.

Отметим, что слухи вокруг Bank of America фигурировали еще в начале августа. И в начале августа банковские акции, как и сейчас, были лидерами снижения. Падение фондовых индексов в первые десять дней августа связывалось преимущественно со снижением кредитного рейтинга США. Однако то, что в стоимости потеряли в большей степени именно банковские акции, а в отношении главного фигуранта слухов Bank of America спустя месяц появилась действительно негативная информация (иск FHFA), наводит на мысль о том, что **информация об исках FHFA могла начать влиять на рынки еще в начале августа.**

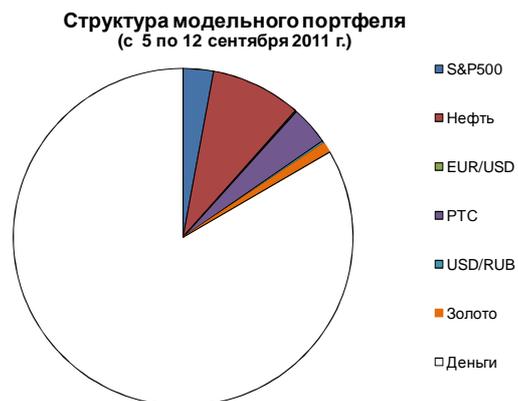
Таким образом, возможно, что не снижение кредитного рейтинга явилось главной причиной снижения фондовых индексов, а информация о готовящихся исках. В связи с этим примечательно, что акции Bank of America потеряли в процентах около 25% с начала августа, что сопоставимо с отношением величины иска FHFA к размеру капитала BofA. **Если наша гипотеза о том, что информация об исках стала просачиваться на рынок раньше, то эта информация уже может быть в ценах акций.**

Рассмотрим, какое негативное влияние на финансовые рынки и экономику могут оказать претензии регулятора к банкам. Самое главное: если у нескольких крупных банков возникнут проблемы, то это может вылиться в проблемы для банковской системы в целом (поэтому акции всех банков находятся под давлением). Кроме этого, банки вынуждены сокращать наиболее ликвидные активы (в первую очередь акции), чтобы сформировать резервы по возможным убыткам.

Стоит заметить, что в этот раз банковскую проблему инициировало государство, а не вскрывшиеся страшные факты. Самое главное - государство не требует денег с банков немедленно. Сначала должен состояться судебный процесс, который еще только что инициирован и который, по всей видимости, может быть довольно продолжительным. За время процесса банки смогут привлечь дополнительный капитал и собственно это действие (по сути – размытие капитала) отражает негативную сторону предъявления исков к банкам со стороны FHFA с точки зрения стоимости акций. Вместе с тем, на наш взгляд, **вряд ли стоит ожидать, что власти США решили собственноручно инициировать еще одно банкротство Lehman Brothers и устроить коллапс банковской системы.**

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

В центре внимания: 8 сентября президент США выступит с программой улучшения ситуации на рынках труда и недвижимости. В Европе запланировано много событий – важнейшее состоится в пятницу 9 сентября - Греция получит ответы по участию частных кредиторов в программе пролонгации долгов. На неделе выходят ключевые данные по состоянию экономики Китая.



На этой неделе в Европе запланировано несколько событий, потенциально способных обострить проблему европейских финансов. Неделя началась с того, что Словакия заявила, что будет голосовать по вопросу расширения фонда EFSF после других стран ЕС и не ранее декабря. Планировалось, что решение будет принято до конца октября.

Во вторник министры финансов Германии, Дании и Финляндии обсудят греческие залоги. Залоги - все еще зона неопределенности. Слухи о залогах ходят разные: в залог могут отдаваться акции компании, которая будет управлять греческими приватизируемыми активами, или акции греческих банков. Скорее всего, прогресс будет не ранее 16 сентября - плановой встречи министров финансов Еврозоны. Негатива добавляет и приостановленная на 10 дней миссия "тройки" в Греции. "По техническим причинам".

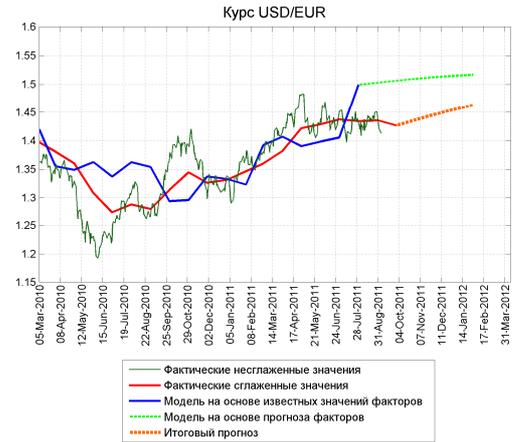
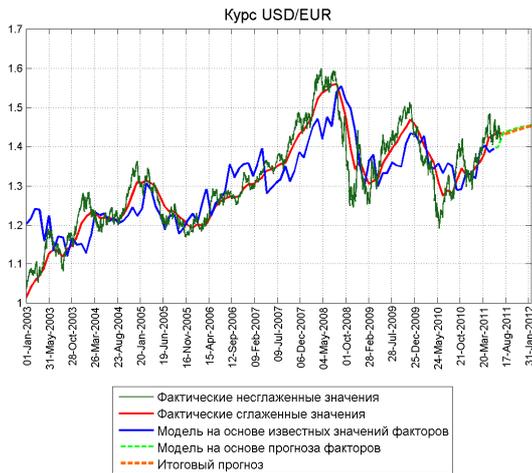
В пятницу Греция планирует получить ответы от финансовых институтов по поводу пролонгации облигаций. Ожидается, что более 90% облигаций будет пролонгировано. Если цифра будет менее 90%, то программа пролонгации будет отменена. На прошлой неделе ряд банков заявлял об участии в этой программе.

ЕВРО/ДОЛЛАР

За укрепление Евро

За укрепление Доллара

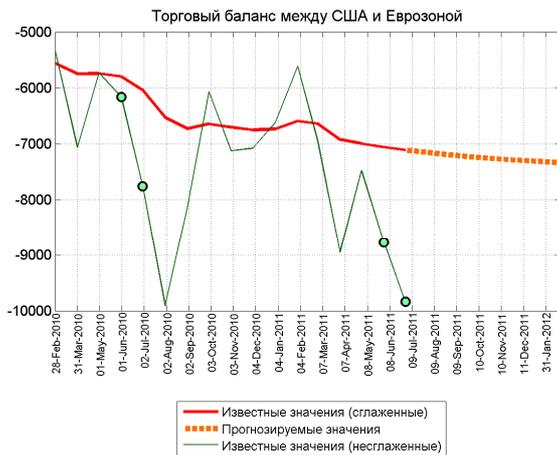
Среднесрочно: Укрепление евро. С точки зрения модели европейская валюта все еще недооценена относительно доллара, хотя недооценка заметно сократилась. В дополнение к этому стоит отметить, что торговый баланс между США и Еврозоной, даже несмотря на подорожавший евро сместился в пользу Еврозоны.



Локально: Нейтрально. Пока по-прежнему рано говорить о полном решении долгового кризиса в Еврозоне (на что мы все же рассчитываем). На неделе много важных событий. Ключевое – получение Грецией информации о том, сколько кредиторов согласны на пролонгацию греческих долгов.

- 1) Положительный отчет «Тройки» по Португалии;
- 2) Греция считает, что ей не понадобятся дополнительные меры бюджетной экономии к уже озвученным;

- 1) Словакия сообщила, что будет голосовать в декабре по EFSF;
- 2) Возникшая необходимость заключать залоговые соглашения с Финляндией, Голландией, Австрией и Словакией.



РУБЛЬ

	05.09.2011	30.08.2011	22.08.2011	05.08.2011	07.06.2011	06.09.2010	12.04.2010
Доллар/Рубль	29,48	28,89	29,06	28,07	27,69	30,62	29,0
Евро/Рубль	41,57	41,77	41,82	40,42	40,68	39,41	39,4
Корзина (55:45)/Рубль	34,92	34,68	34,80	33,62	33,54	34,57	33,70
Евро/Доллар	1,4094	1,4445	1,4358	1,4280	1,4689	1,2872	1,3584

За укрепление рубля

(за снижение стоимости корзины)

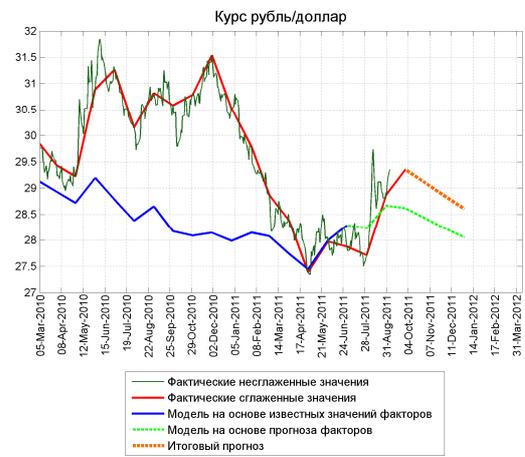
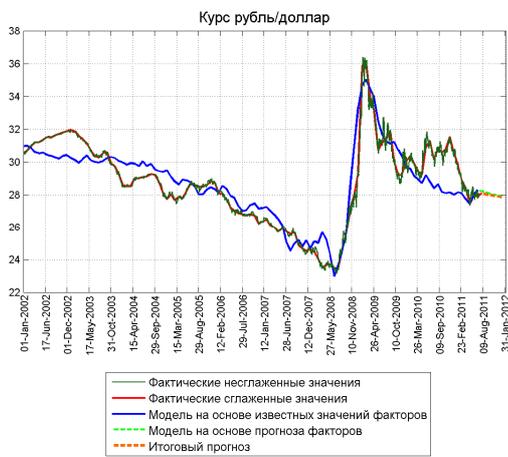
За ослабление рубля

(за рост стоимости корзины)

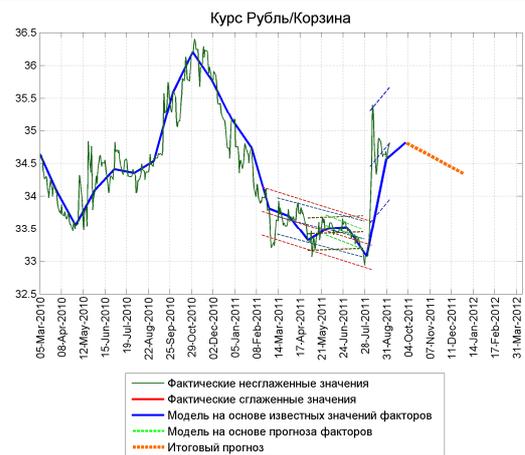
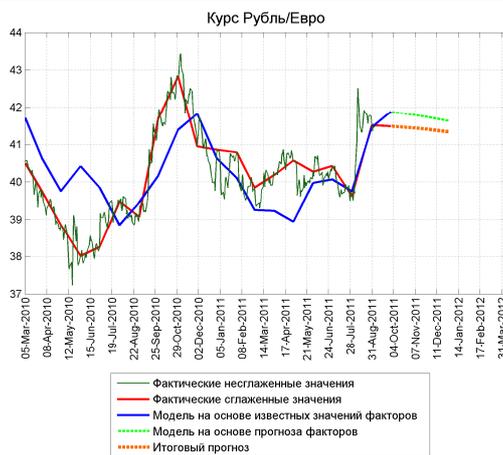
Среднесрочно: Укрепление рубля. Долгосрочная модель (с факторами нефть и отток капитала) показывает, что рубль оказался перепродан в следствие последней волны паники на финансовых рынках.

1) Рубль перепродан относительно текущих цен на нефть;

1) Предвыборный год несет неопределенность, что может способствовать выводу капитала (что, видимо, сейчас и происходит) и ослаблению рубля



Локально: Укрепление рубля. Перспективы рубля оцениваем по модели (см. выше)



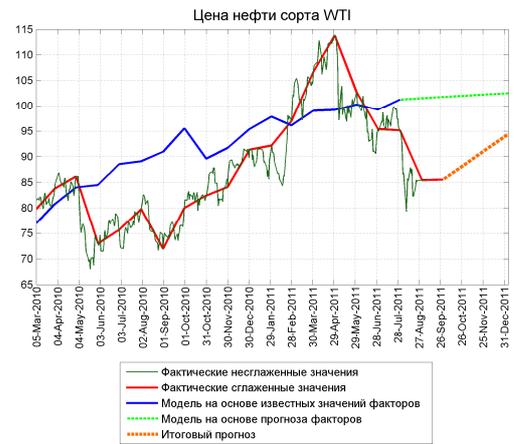
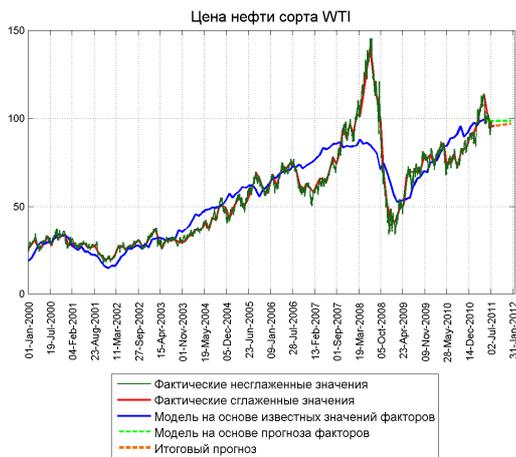
НЕФТЬ

	05.09.2011	30.08.2011	22.08.2011	05.08.2011	07.06.2011	06.09.2010	05.09.2011
Нефть WTI	83,5	88,9	84,4	86,9	99,2	74,0	83,5
Золото	1899	1834	1897	1665	1544	1250	1899

За снижение цены на нефть

За рост цены на нефть

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



Локально: Рост. Перспективы нефти оцениваем по модели (см. выше). С точки зрения технического анализа дополнительных корректировок по краткосрочному прогнозу нет. На неделе должно быть опубликовано значение августовского импорта нефти Китаем. Если данные выйдут вблизи или хуже предыдущего уровня – снизим прогноз цен на нефть.

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

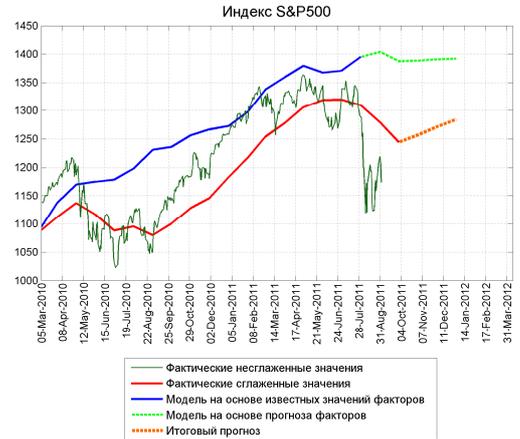
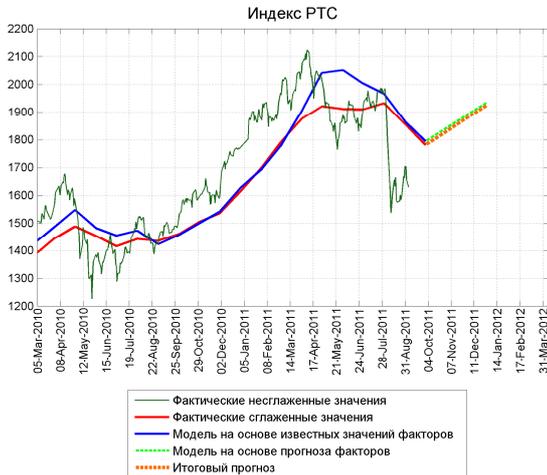


АКЦИИ

За снижение рынка акций

За рост рынка акций

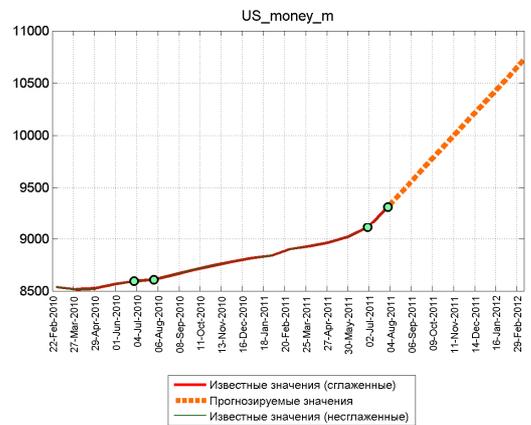
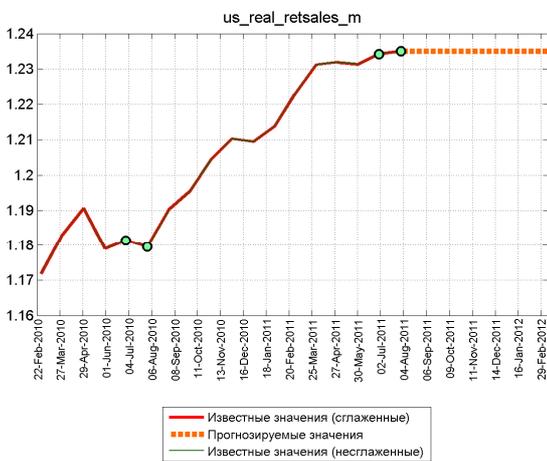
Среднесрочно: Рост. Индекс российских акций (также как Нефть и S&P500) сильно снизился, уйдя ниже модельного значения.



Локально: Рост. Перспективы нефти оцениваем по модели (см. выше). С точки зрения технического анализа дополнительных корректировок по краткосрочному прогнозу нет.

- 1) Слабые данные по индексу потребительской уверенности от Мичиганского университета;
- 2) Замедление экономики Китая при обновлении 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».