

12 сентября 2011

## Аналитический обзор

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

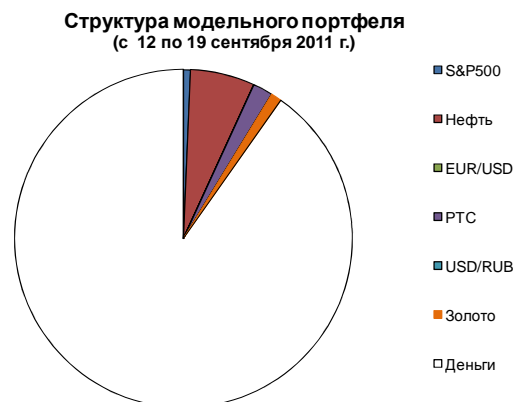
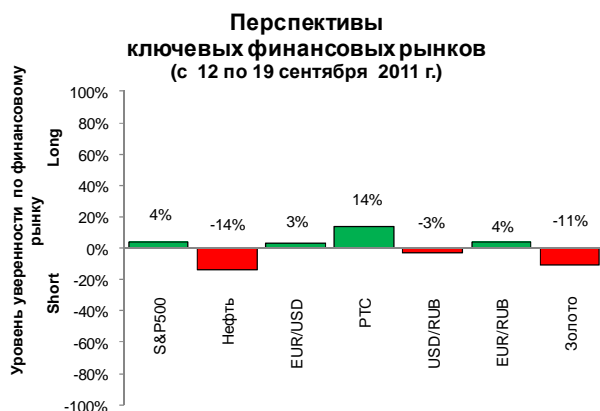
Конец прошлой и начало текущей торговой недели вновь ознаменовались снижением котировок фондовых рынков. **Главным поводом для снижения** стало обсуждение в рамках правящей коалиции в Германии (во главе с А.Меркель) возможности помощи банкам в случае объявления дефолта Грецией. Примечательно то, что само слово «дефолт» вышло из под запрета. При этом под «дефолтом» подразумевается именно отказ Греции обслуживать свои обязательства в случае, если эта страна не выполнит требования Тройки (Еврокомиссии, ЕЦБ и МВФ) и не получит второй пакет помощи.

Сразу отметим, что **мы по-прежнему считаем более вероятным вариант развития событий, согласно которому Греция все же получает второй пакет помощи.** Слова немецких политиков, хотя и расстроили рынки, однако, по всей видимости, скорее могут поспособствовать реализации сценария, в рамках которого Греция получает второй пакет помощи и происходит согласованная с Тройкой реструктуризация долгов, а не полный отказ выполнения своих обязательств и выход из зоны евро. Возвращаясь к немецким разговорам про дефолт, отметим, что, получившее сигнал Правительство Греции, на выходных утвердило новые меры борьбы с бюджетным дефицитом, позволяющие достичь целей на 2011 и 2012гг. После того как греческое Правительство обязалось осуществить дополнительные меры, Тройка сможет с гораздо большей вероятностью принять решение о выделении Греции очередного транша в рамках первой программы помощи.

Продолжившееся падение европейских акций в понедельник дополнительно получило подпитку в виде слухов о возможном снижении агентством Moody's рейтингов трем крупнейшим французским банкам. Возможное снижение рейтингов опять же увязывалось с наличием греческих бондов в портфелях банков. Отметим, что капитализация BNP Paribas, Societe Generale и Credit Agricole за последние несколько месяцев значительно снизилась и примерно составляет около половины размера капитала. На наш взгляд, котировки акций французских банков включают в себя ожидания дефолта уже не только Греции, что является чересчур пессимистичным предположением.

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

**В центре внимания:** 14 сентября публикуются данные по розничным продажам в США за август. 15 сентября – выходят данные по потребительской инфляции. На этой неделе Тройка возвращается в Грецию, а в Италии парламент будет голосовать за новую версию пакета мер по сокращению бюджетного дефицита.



**На прошедшей неделе из Европы** также последовало несколько скорее позитивных новостей.

**Голосование по вопросам расширения полномочий EFSF пройдет до конца сентября.** Это подтвердила и Словакия, которая ранее заявляла о том, что будет голосовать не ранее декабря

Представители ЕЦБ заявили, что покупка бондов будет продолжена, если оставленная на прежнем уровне ставка ЕЦБ не возьмем должного действия – не приведет к снижению ставок на рынке. Стоит также отметить, что ЕЦБ покинул его ведущий экономист, Юрген Старк. "По личным причинам". Однако ходят слухи, что из-за несогласия с политикой выкупа бондов на открытом рынке.

**Греция может подождать транша до октября** - до этого времени средств, по словам министра финансов, хватит.

**Количество участников в пролонгации суверенных облигаций,** которое стало известно правительству Греции в пятницу, пока не разглашается. Ходят слухи о 70-80% и о том, что и этого достаточно (хотя Греция заявляла ранее о необходимых 90%).

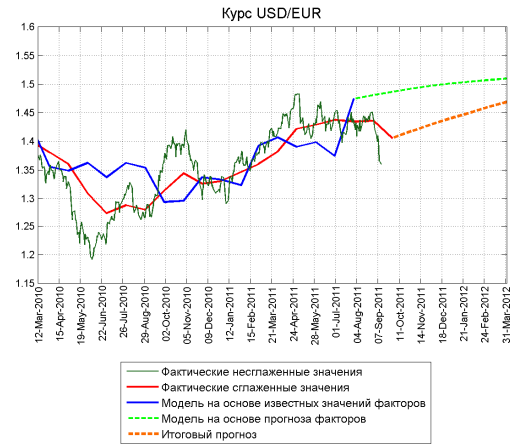
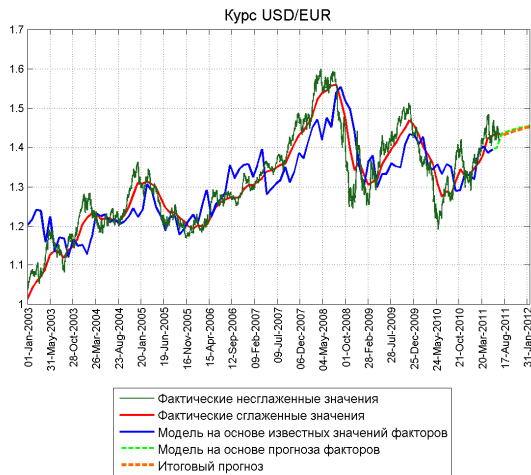
Верховный суд Германии не запретил постфактум помощь другим странам ЕС, но предупредил, что парламент должен иметь больше прав в вынесении следующих таких решений. Также был одобрен очередной транш для Ирландии.

## ЕВРО/ДОЛЛАР

### За укрепление Евро

### За укрепление Доллара

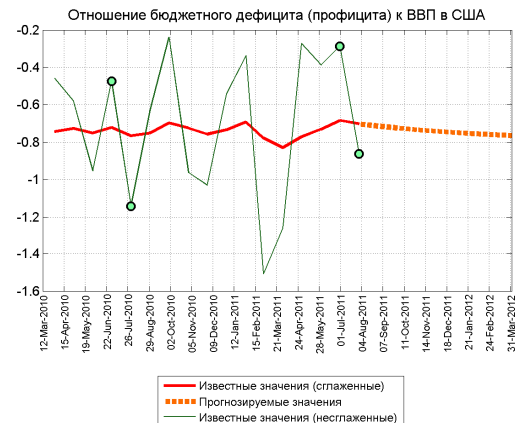
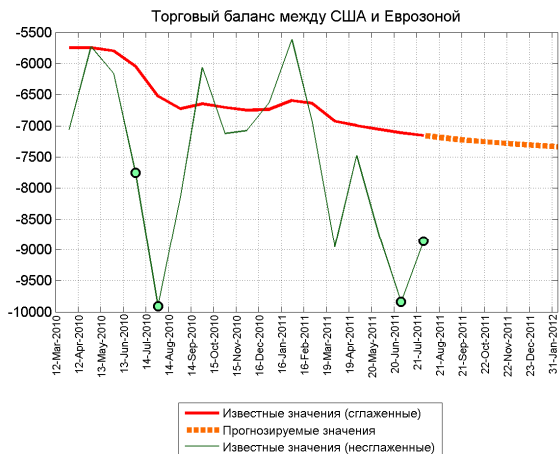
**Среднесрочно: Укрепление евро.** С точки зрения модели европейская валюта недооценена относительно доллара, хотя недооценка заметно сократилась. В дополнение к этому стоит отметить, что торговый баланс между США и Еврозоной, даже несмотря на подорожавший евро сместился в пользу Еврозоны.



**Локально: Нейтрально.** Пока по-прежнему рано говорить о полном решении долгового кризиса в Еврозоне (на что мы все же рассчитываем).

1) Страны еврозоны (включая Словакию) договорились провести голосования в парламентах по расширению полномочий EFSF до конца сентября;

1) Подготовка Германии к возможности дефолта по греческим обязательствам;



## РУБЛЬ

	12.09.2011	06.09.2011	29.08.2011	12.08.2011	14.06.2011	13.09.2010	12.04.2010
Доллар/Рубль	30,32	29,63	28,78	29,20	27,86	30,66	29,0
Евро/Рубль	41,30	41,52	41,77	41,66	40,25	39,48	39,4
Корзина (55:45)/Рубль	35,26	34,98	34,62	34,80	33,44	34,63	33,70
Евро/Доллар	1,3623	1,3998	1,4508	1,4248	1,4438	1,2878	1,3584

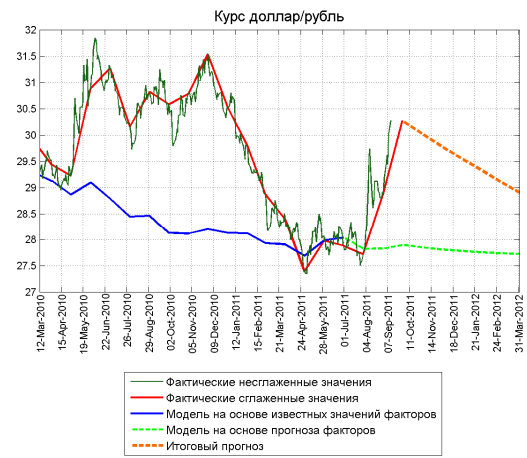
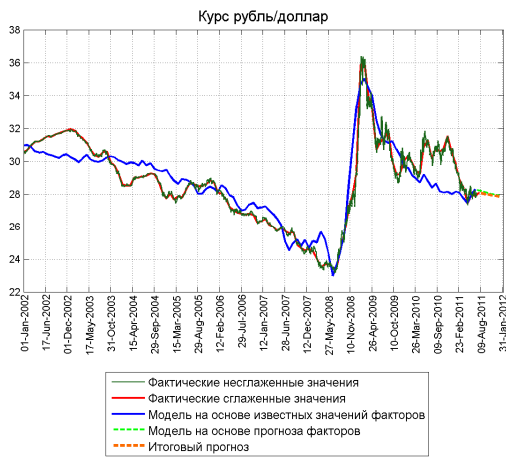
**За укрепление рубля**  
(за снижение стоимости корзины)

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

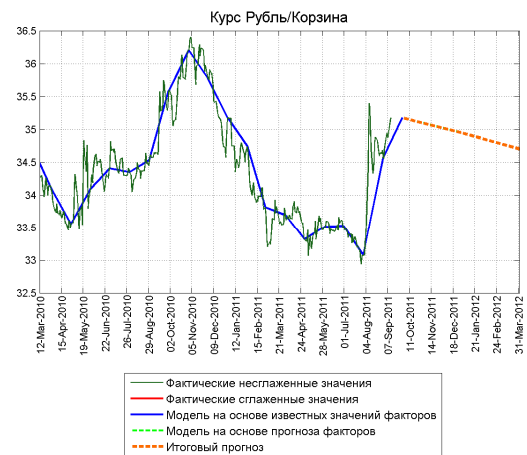
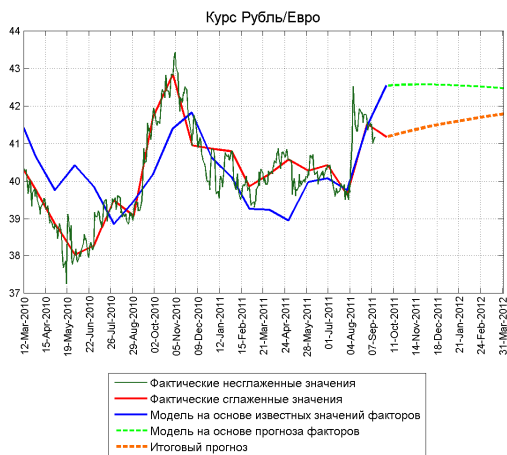
**Среднесрочно: Укрепление рубля.** Долгосрочная модель (с факторами нефть и отток капитала) показывает, что рубль оказался перепродан вследствие последней волны паники на финансовых рынках.

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

	12.09.2011	06.09.2011	29.08.2011	12.08.2011	14.06.2011	13.09.2010	12.09.2011
Нефть WTI	88,2	86,0	87,3	85,2	99,4	76,8	88,2
Золото	1810	1873	1787	1746	1522	1245	1810

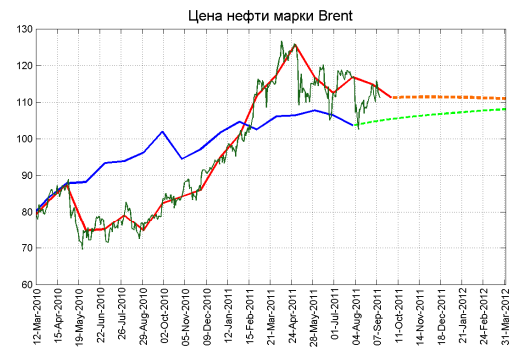
### За снижение цены на нефть

### За рост цены на нефть

**Среднесрочно: Боковик.** В соответствии с нашей моделью (перешли к прогнозу цен нефти марки Brent), факторами которой являются китайский импорт нефти и промышленное производство в США, нефть стоит адекватно справедливому уровню.

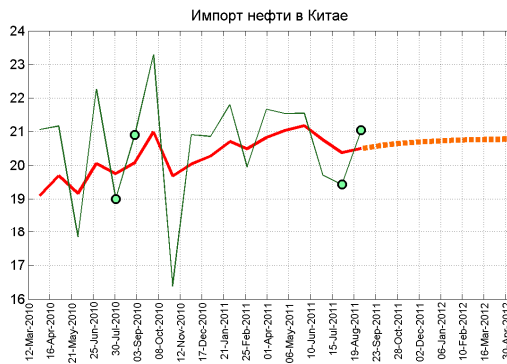


— Фактические несглаженные значения  
— Фактические сглаженные значения  
— Модель на основе известных значений факторов  
— Модель на основе прогноза факторов  
— Итоговый прогноз

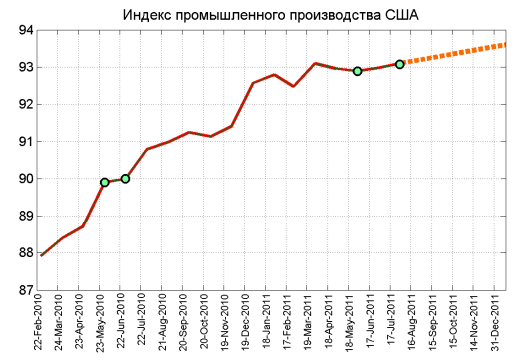


— Фактические несглаженные значения  
— Фактические сглаженные значения  
— Модель на основе известных значений факторов  
— Модель на основе прогноза факторов  
— Итоговый прогноз

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



— Известные значения (сглаженные)  
— Прогнозируемые значения  
— Известные значения (несглаженные)



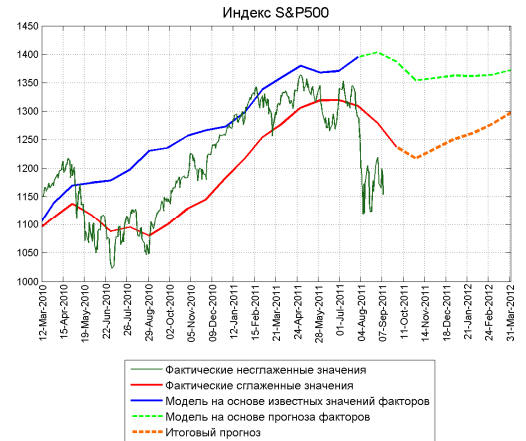
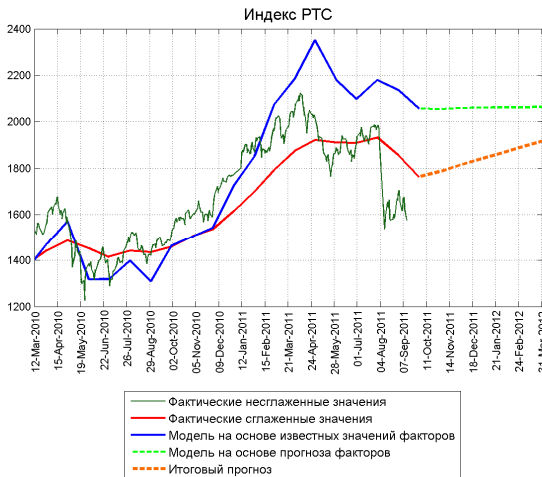
— Известные значения (сглаженные)  
— Прогнозируемые значения  
— Известные значения (несглаженные)

## АКЦИИ

### За снижение рынка акций

### За рост рынка акций

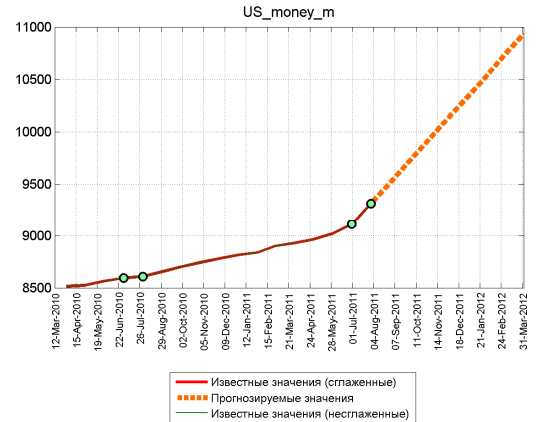
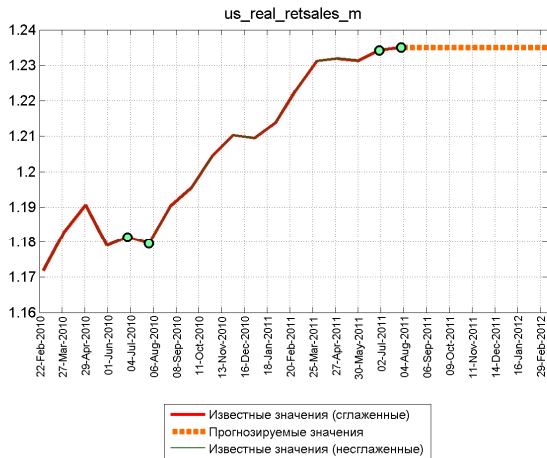
**Среднесрочно: Рост.** Индекс российских акций (также как Нефть и S&P500) сильно снизился, уйдя ниже модельного значения.



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

1) Относительно слабые данные с рынка труда США;

1) Хорошие данные по потребительскому кредитованию, 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](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».