

12 сентября 2011

## Аналитический обзор

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

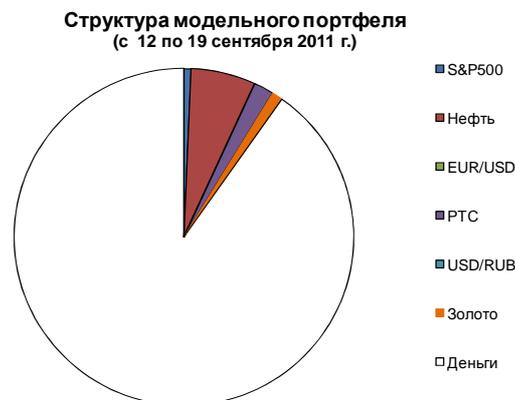
Конец прошлой и начало текущей торговой недели вновь ознаменовались снижением котировок фондовых рынков. **Главным поводом для снижения** стало обсуждение в рамках правящей коалиции в Германии (во главе с А.Меркель) возможности помощи банкам в случае объявления дефолта Грецией. Примечательно то, что 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 возьмёт 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%).

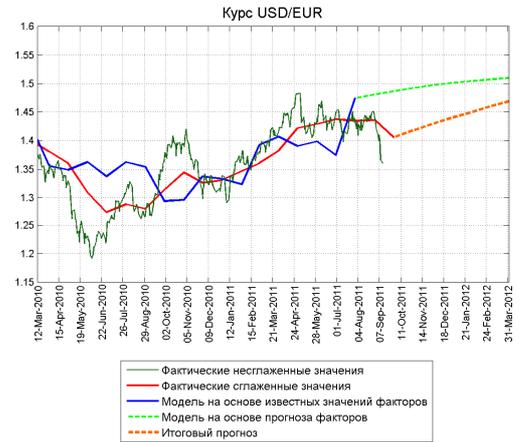
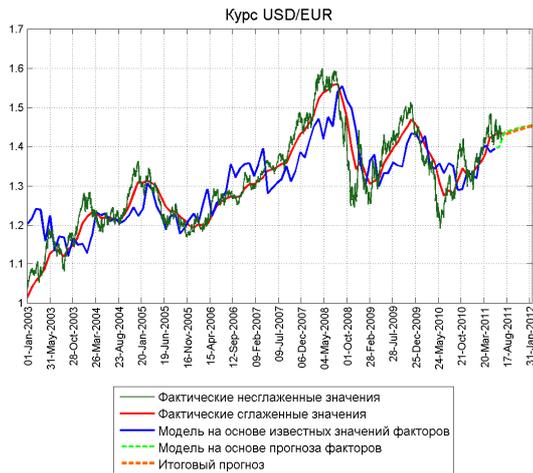
Верховный суд Германии не запретил постфактум помощь другим странам ЕС, но предупредил, что парламент должен иметь больше прав в вынесении следующих таких решений. Также был одобрен очередной транш для Ирландии.

## ЕВРО/ДОЛЛАР

### За укрепление Евро

### За укрепление Доллара

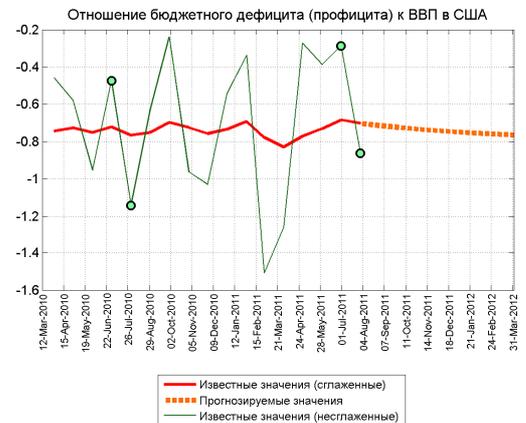
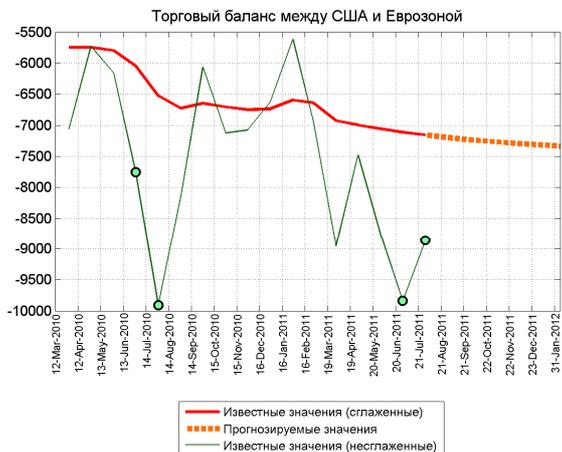
**Среднесрочно: Укрепление евро.** С точки зрения модели европейская валюта недооценена относительно доллара, хотя недооценка заметно сократилась. В дополнение к этому стоит отметить, что торговый баланс между США и Еврозоной, даже несмотря на подорожавший евро сместился в пользу Еврозоны.



**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

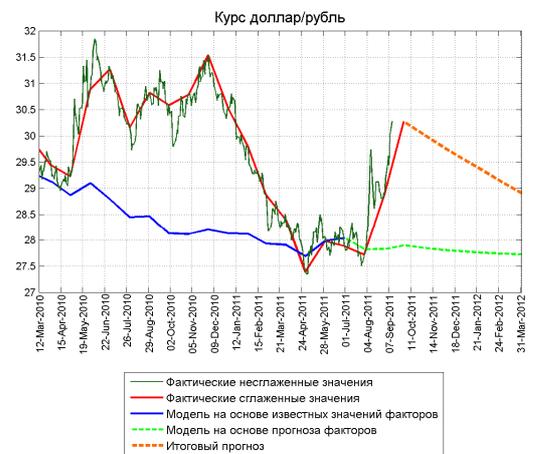
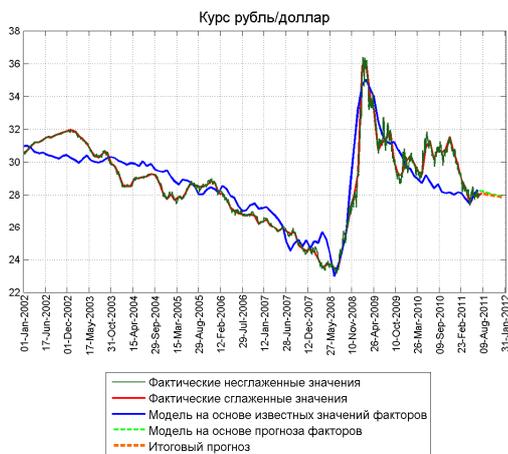
**За укрепление рубля**  
(за снижение стоимости корзины)

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

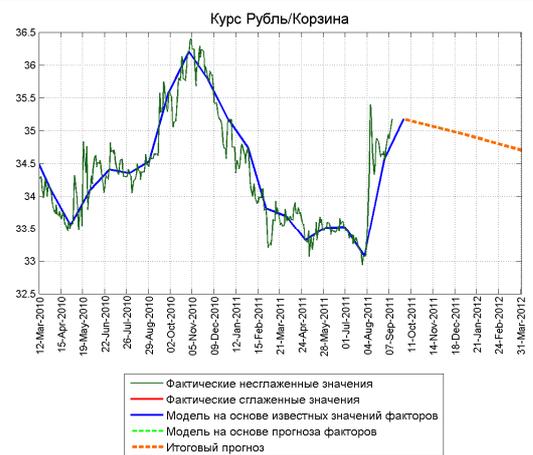
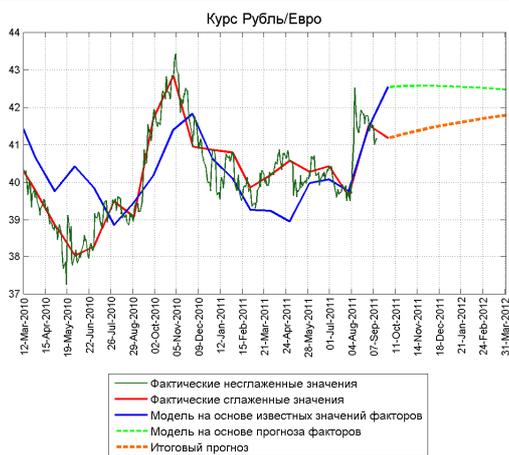
**Среднесрочно: Укрепление рубля.** Долгосрочная модель (с факторами нефть и отток капитала) показывает, что рубль оказался перепродан вследствие последней волны паники на финансовых рынках.

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

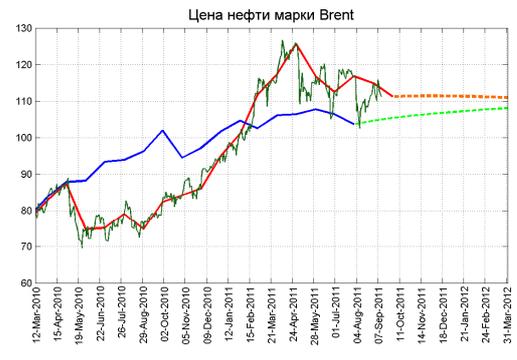
### За снижение цены на нефть

### 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.

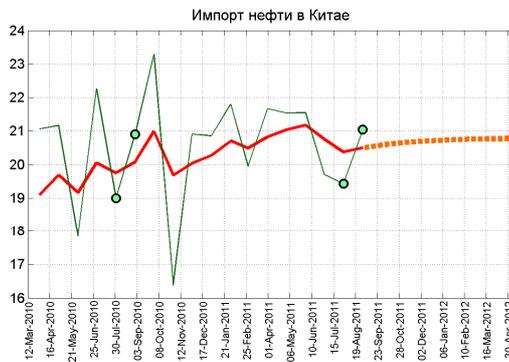


— Фактические несглаженные значения  
— Фактические сглаженные значения  
— Модель на основе известных значений факторов  
— Модель на основе прогноза факторов  
— Итоговый прогноз

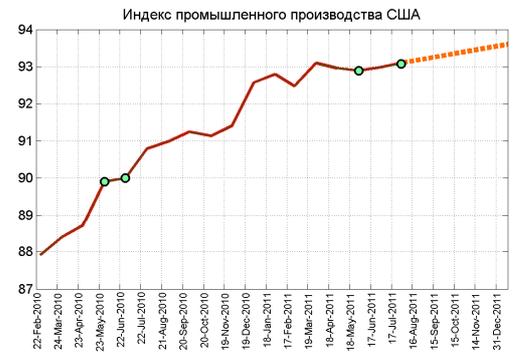


— Фактические несглаженные значения  
— Фактические сглаженные значения  
— Модель на основе известных значений факторов  
— Модель на основе прогноза факторов  
— Итоговый прогноз

**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)



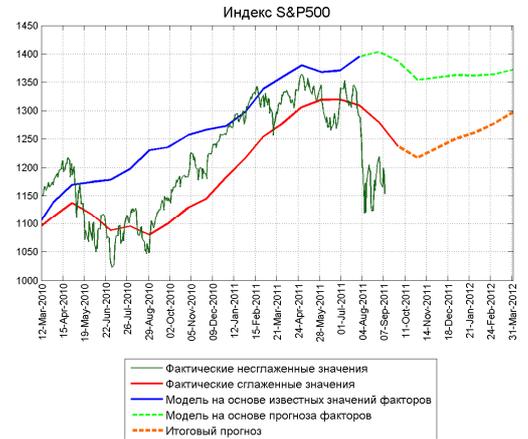
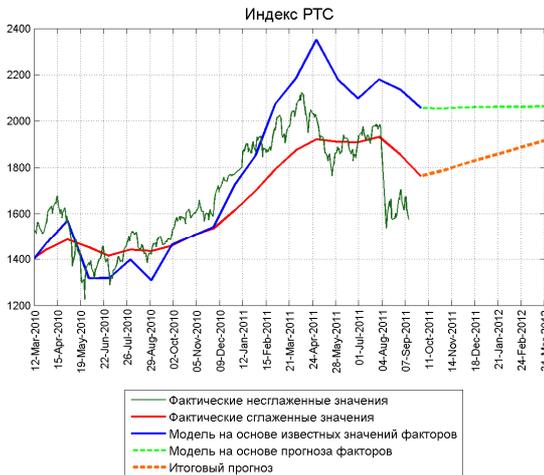
— Известные значения (сглаженные)  
— Прогнозируемые значения  
— Известные значения (несглаженные)

## АКЦИИ

### За снижение рынка акций

### За рост рынка акций

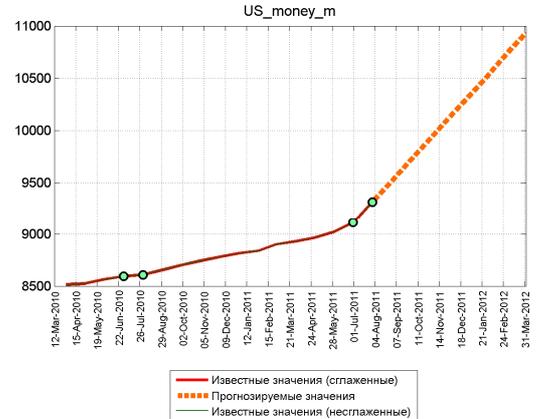
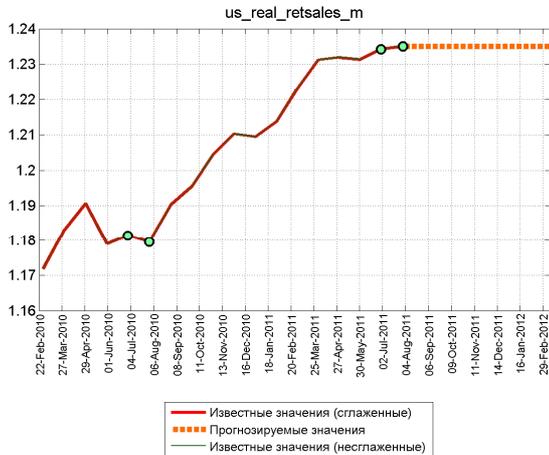
**Среднесрочно: Рост.** Индекс российских акций (также как Нефть и S&P500) сильно снизился, уйдя ниже модельного значения.



**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».