

30 января 2012

Аналитический обзор

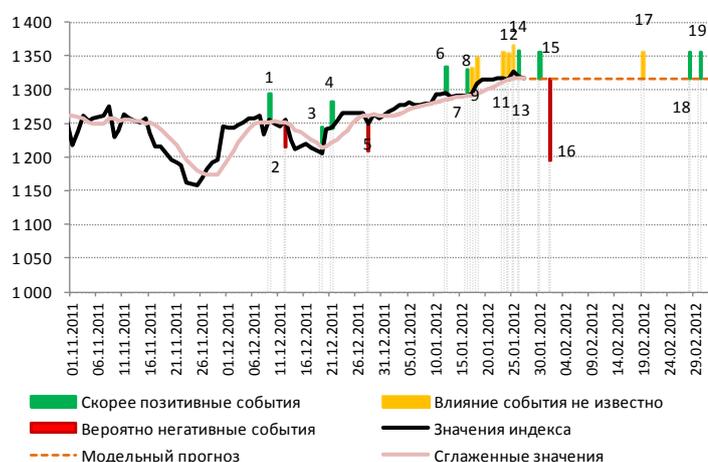
Резюме по прогнозной динамике финансовых рынков и состоянию экономики

За неделю большинство европейских госбондов снизились по доходностям. Позитивное движение возглавили бонды Испании (-40 б.п. по десятилеткам). На фоне этого движения особняком стоит Португалия. С тех пор как Standard and Poor's понизило рейтинг страны до «мусорного» доходность десятилетки улетела с 11% до 15.5%. Вероятно импульс положительной динамике придали успешные первичные размещения. К тому же директор EFSF 24 января сообщил, что есть договоренности с инвесторами и возможен левверидж фонда в 3 или более раз.

ВВП США вырос в 4м квартале на 2,8% в годовом выражении, что довольно не плохо. Однако без учета запасов рост ВВП составил всего 0,8%. Увеличение запасов обычно связывают с позитивными ожиданиями у бизнеса, однако, в четвертом квартале рост запасов мог быть определен тем, что не удалось выполнить план по продажам (см. стр.2). Без учета изменения в запасах рост инвестиций бизнеса в 4м квартале замедлился. Риск замедления этого показателя отмечает ФРС.

Мы выражаем определенный скептицизм относительно возможности дальнейшего роста кредита в США, в условиях, когда доходы населения не растут. И, следовательно, **считаем весьма вероятным ухудшение макроданных в США** вслед за Европой. В начале февраля публикуются данные по продажам автомобилей за январь – ожидания слабые - если данные выйдут как ожидается, то это будет важным подтверждением замедления экономики в США.

Календарь. Оценка возможного влияния событий на финансовые рынки



Обозначение на графике	Дата	Событие	Комментарий
19	01.03.2012	Саммит ЕС	До марта 2012 года страны ЕС (кроме Британии) должны подписать соглашения по фискальному союзу и фондам.
18	28.02.2012	ЕЦБ проведет еще один аукцион по 3-летним кредитам без ограничения объема	Регулятор дает еще один шанс заложить сомнительные активы под живые деньги. В текущих условиях дополнительная ликвидность лишней не будет.
17	19.02.2012	Выборы в Греции	Выборы предварительно перенесены на апрель
16	01.02.2012	Начинаются три месяца с очень высокой плотностью заимствований в Италии.	За весь 2012 год Италия должна погасить порядка 320 млрд. евро, из которых 140 млрд. гасятся в феврале-апреле.
15	30.01.2012	Саммит ЕС	На саммите основной темой будет фискальный союз. Не исключено, что соглашение о нем будет подписано 30 января. Также планируют обсудить налог на финансовые транзакции, второй пакет помощи Греции и, возможно, более раннее открытие ESM.
Уже прошедшие события			
14	26.01.2012	Италия размещает купонные и защитные от инфляции облигации.	Спрос оказался небольшой, но в целом доходности снижаются.
13	25.01.2012	Международный экономический форум в Давосе пройдет с 24 по 29 января	Меркель говорит о том, что странам-членам ЕС следует передать больше компетенций европейским институтам
12	24.01.2012	Начало двухдневного заседания Комиссии по открытым рынкам ФРС (FOMC)	Ставка ожидаемо оставлена на прежнем уровне.
11	23.01.2012	Саммит Экофина (министров финансов ЕС)	Министров не удовлетворило предложение частных инвесторов о купоне в 4%. Греция просит 3,5%. По поводу размера ESM согласия нет, Меркель настаивает на согласованных 500 млрд евро, МВФ и Италия предлагают увеличение до 1 трлн. Размер ESM будет обсуждаться на саммите 30 января.
9	18.01.2012	Ожидается, что к середине недели представители от ЕС, МВФ и ЕЦБ ("тройка") могут вернуться в Грецию для продолжения переговоров о степени участия частных инвесторов в списании греческих долгов.	После приостановки переговоры снова продолжаются.
8	17.01.2012	Испания размещает векселя. 19 января так же пройдут размещения нот и облигаций.	
7	16.01.2012	Франция размещает векселя. Кроме этого на этой неделе будут так же размещаться облигации и ноты.	В пятницу 13 января рейтинговое агентство S&P понизило долгосрочный кредитный рейтинг Франции с AAA до AA+.
6	12.01.2012	Италия успешно разместила векселя.	Размещение прошло очень хорошо несмотря на низкий bid-to-cover. Удалось продать векселей на 12 млрд. евро при доходности вдвое ниже, чем при аналогичном размещении месяц ранее (доходность на размещениях в конце ноября-декабре даже при рекордных доходностях спрос на бонды Италии был низким).
5	28.12.2011	28-29 декабря пройдут очередные размещения бондов и векселей Италии.	
4	21.12.2011	ЕЦБ проведет аукцион по 3-летним кредитам без ограничения объема	Банки взяли у регулятора внушительную сумму в 489 млрд. евро. При этом ЕЦБ значительно расширил перечень активов, принимаемых в качестве залога.
3	19.12.2011	Телеконференция министров финансов Еврозоны. Размещение векселей Франции	Размещение Франции прошло хорошо.
2	12.12.2011	Размещение векселей Италии	Спрос (bid to cover 1.95) оказался довольно слабым. Доходности по однолетним бумагам составили 5.95%. Все это подхлестнуло распродажи по всей кривой: доходности по десятилеткам выросли на 40 б.п. до 6.70.
1	09.12.2011	Саммит ЕС	Страны согласовали участие в новом фискальном союзе, что предусматривает определенные цели по бюджетным дефицитам и автоматические санкции в случае их невыполнения.

Развернутый комментарий. Что произошло и наша версия дальнейшего развития событий

Цены на нефть не продемонстрировали рост, несмотря на имевший место в целом позитивный новостной фон. Это скорее подтверждает, что нефть относительно фондовых рынков перекуплена. Если макростатистика будет ухудшаться (что мы и предполагаем), то снижение цен на нефть вероятно даже будет идти опережающими темпами.

Рубль заметно укрепился с начала года против доллара и евро. Наши опасения по поводу Европы уменьшились вместе с ожиданиями по величине оттока капитала из России. Не смотря на это вряд ли рубль в ближайшие пару месяцев сможет еще значительно укрепиться. Кроме внутривалютной напряженности мы вероятнождемся ухудшения макроэкономических данных из США.

Продолжается сезон публикации корпоративной отчетности в США. Отчеты в своей массе по-прежнему довольно слабые. Компании, по всей видимости, пошли в 4м квартале на снижение прибыли и держали цены на свои товары и услуги, т.к. наткнулись на относительно слабый спрос, который вероятно стимулировался скидками. Скидками объясняются довольно низкие темпы роста инфляции (относительно динамики денежной массы) при росте розничных продаж.

Рост потребления (как важнейшей составляющей ВВП) и розничных продаж базируется на двух основах – росте персональных доходов и потребительского кредита. В 2011 г. зарплаты выросли заметно меньше, нежели, корпоративные прибыли. И рост продаж во втором полугодии во многом был определен покупками в кредит, что в свою очередь было определено ростом уверенности потребителей.

Главное событие этой недели - Саммит ЕС. Что планировалось обсудить:

Утверждение ESM в текущем объеме (500 млрд евро) и с более ранним сроком запуска в июле 2012. Однако тут есть шероховатости: Италия и МВФ хотят объединить мощности ESM и EFSF, но Германия пока против и готова обсуждать этот вопрос или вопрос увеличения размеров ESM только на следующем саммите в марте.

Возможно будет достигнуто соглашение о бюджетном (фискальном) союзе. Но никаких новостей по этому вопросу последнее время не было.

Не ожидалось, что **решение по второму пакету помощи Греции будет принято**, так как переговоры с частными инвесторами вряд ли закончатся к началу саммита. Хотя прогресс есть и, по слухам, купон утвержден ниже 4%, а именно эта цифра была камнем преткновения: министры финансов Еврозоны, которые на самом деле решают, будет ли заключено соглашение, требовали купон менее 4%, частные инвесторы - более. Закончить переговоры планируется на этой неделе, сообщил министр финансов Греции. Однако главная цель -- сокращение отношения долг/ВВП до 120% к 2020 году -- может быть не достигнута списанием долгов только частных инвесторов. Олли Рен, вслед за главой МВФ, признал, что скорее всего для помощи Греции нужно будет списание долгов не только со стороны частных, но и государственных инвесторов -- ЕЦБ и национальных ЦБ. По оценке на балансе ЕЦБ облигаций Греции на сумму около 40 млрд евро. Германия, Франция и другие страны уже заявили, что налогоплательщики не помогут больше, чем на обещанные 130 млрд евро.

Помимо этого, про вторую программу помощи появились еще кое-какие слухи: **Германия предлагает ввести в Греции внешний контроль над бюджетом с правом накладывать вето на бюджет.** Идею "мониторинга", если Греция не справится с реформами, уже повторил министр экономики Германии. По слухам "бюджетный комиссар" будет дан Греции как часть второй программы помощи. **Конечно, греки высказываются, что им все это не по душе.**

Эти слухи перекликаются с заявлениями Меркель о важности расширения полномочий руководящих органов Евросоюза. Европа может выдержать международную экономическую и политическую конкуренцию лишь в том случае, если страны-члены ЕС передадут больше компетенций европейским инстанциям, заявила она в Давосе.

Возвращаясь к фондам помощи Еврозоне: МВФ, Великобритания и Япония призвали в Давосе страны Еврозоны к первому шагу для усиления фондов помощи, только после этого эти страны и МВФ планируют помогать Еврозоне.

Несколько новостей по странам Европы:

С тех пор как Standard and Poor's понизило рейтинг страны до «мусорного» доходность десятилетки улетела с 11% до 15.5%. Большая часть этого роста (+2.40 п.п.) произошла за прошлую неделю 26 и 27 января. Примечательно, что те же Италия и Испания в эти дни чувствовали себя хорошо. В эти же дни Италия хоть и при небольшом спросе разместила 16 млрд. евро. Каких-то особенных новостей связанных с Португалией в эти дни не выходило.

Сегодня Италия разместила облигаций в общей сложности на 8 млрд. евро со сроками от 5 до 10 лет. Это произошло после того, как в пятницу агентство Fitch понизило ей рейтинг. Спрос на бумаги, которые с утра росли по доходности, был низким (bid-to-cover в среднем около 1.4). Однако после публикации итогов аукциона в 14:00 рост доходностей прекратился.

Саркози высказался о реформах, которые планирует провести, если останется в президентском кресле после апрельских выборов. Планируется увеличение НДС с 19,6% до 21,2%, так как до этого были сокращены социальные налоги. Этот налог принесет 13 млрд евро в бюджет. Будет введен налог на финансовые транзакции (0,1%), который принесет стране 1 млрд. евро в год. Плюс объявлены реформы о трудоустройстве молодежи и отмене обязательной 35-часовой рабочей недели. Выборы пройдут в два этапа, 22 апреля и 6 мая.

Fitch снизило рейтинг Италии, Испании, Кипра, Бельгии и Словении. Прогноз "негативный".

S&P, скорее всего, понизит рейтинг Греции до SD (выборочный дефолт) после обмена бондов, заявил представитель агентства. При этом не обязательно, что от этого пострадают рейтинги других стран Еврозоны.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическая служба

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 и 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.

© 2012 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».