

05.03.2012

Суриков Андрей, Гордеев Алексей

Последние данные макростатистики из США подтверждают продолжение роста экономики в этой стране. В Европе – напротив улучшение пока и не пахнет – потребительский сектор слаб. В дополнение к этому нужно принимать дополнительные меры для сокращения бюджетных дефицитов.

Сложнее оценить динамику экономики Китая – индексы деловой активности PMI (официальный и от HSBC) принципиально расходятся в оценке – сокращается экономика или растет. При этом индикаторы PMI по-разному свидетельствуют о том, в какую сторону меняется ситуация в экспорте, на внутреннем рынке, в производстве и сервисных секторах экономики. Такие данные с одной стороны недостаточно плохи, чтобы опасаться жесткой посадки экономики Китая, с другой – недостаточно хороши, чтобы предполагать дальнейшее ослабление денежно-кредитной политики.

ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ ИНВЕСТИЦИЙ В ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ С РАЗНЫМИ ВРЕМЕННЫМИ ГОРИЗОНТАМИ

Рекомендации				
	1 мес. 21.03.2012	3 мес. 20.05.2012	6 мес. 18.08.2012	1 год 19.02.2013
Индекс S&P500	-	↘	↘	↗
Индекс RTS	-	↘	-	-
Нефть (Brent)	↗	-	↗	↘
Золото	↗	↗	↘	↗

На горизонте 1 месяц: В связи с последними данными из Китая и ожиданием роста инфляции в США мы перестаем рекомендовать инвестировать в индекс S&P500. В конце февраля ЕЦБ предоставил дешевые трехлетние кредиты банкам (в пользу золота). Спекуляции на тему возможного военного удара по Ирану будут подталкивать вверх цены на нефть в условиях, когда обе стороны остаются склонными поиграть мускулами.

На горизонте 3 месяца: Вероятно ухудшение данных макростатистики

На горизонте 6 месяцев: Если военный удар по Ирану и произойдет, то после наступления лета. К этому времени уже на экономику Ирана окажут влияние санкции, и будет понятно, как на них отреагирует правительство этой страны

На горизонте 1 год: Возможно власти США и Европы примут новые стимулирующие программы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ, СПОСОБНЫХ ОКАЗАТЬ ВЛИЯНИЕ НА КЛЮЧЕВЫЕ РЫНКИ

Дата	Событие	Комментарий
01.08.2012	Начало действия санкций против Ирана.	Принятый пакет санкций предполагает, что к 1 июля 2012 года все страны Евросоюза, закупаящие нефть у Тегерана, должны полностью прекратить поставки топлива из этой страны. Иран в свою очередь уже прекратил отгрузки в Великобританию и Францию.
конец июня 2012 года	Прекращение операции Twist	Операция Twist продолжается с конца сентября. Кривая действительно стала чуть более плоской.
конец марта 2012 года	Может быть принято решение об увеличении постоянного фонда помощи ESM с €500 млрд. до €750 млрд.	
20.03.2012	Греция должна погасить €14,5 млрд.	Теперь все упирается в то, согласится ли достаточное кол-во частных кредиторов на обмен бондов. Мы считаем, что скорее да.
08.03.2012	Крайний срок подписания соглашения об обмене старых греческих облигаций на новые	Вторая программа помощи для Греции одобрена, и меры, принятые правительством Греции, устраивают европейских лидеров. Однако до выделения программы должен произойти обмен бондов.
февраль - апрель 2012 года	Продолжаются три месяца с очень высокой плотностью заимствований в Италии.	За весь 2012 год Италия должна погасить порядка €310 млрд., из которых 140 млрд. гасятся в феврале-апреле. Пока рефинансироваться получается довольно успешно, к тому же доходность последние недели продолжает снижаться. В этом месяце размещения пройдут 13, 14, 27, 28 и 29 марта.
Уже прошедшие события		
01.03.2012	Саммит ЕС	В пятницу на саммите лидеры 25 стран — членов ЕС подписали договор «о стабильности, координации и управлении», который вступит в силу в 2013 г. или когда его ратифицируют 12 стран еврозоны.
29.02.2012	ЕЦБ проведет еще один аукцион по 3-летним кредитам без ограничения объема	Было выдано €530 млрд., немного выше объемов первого аукциона (€489.19 млрд).
20.02.2012	Внеочередная встреча Еврогруппы (министры финансов Еврозоны)	
30.01.2012	Саммит ЕС	Итогом саммита стали два важных решения: 1. Фонд ESM будет запущен раньше (в июле 2012) и в согласованном ранее объеме (€500 млрд). 2. Фискальный союз будет запущен с 1 января 2013 года во всем ЕС, кроме Великобритании и Чехии. Необходимо, чтобы его ратифицировало хотя бы 12 из всех стран-участниц.

ЭКОНОМИКА КИТАЯ НА ПЕРЕПУТЬЕ – ВСЛЕД ЗА РОСТОМ США ИЛИ СНИЖЕНИЕМ ЕВРОПЫ?

Если резюмировать ситуацию по всем китайским индексам PMI, то можно предположить небольшое улучшение. В то же время данные по выданным потребительским кредитам за январь и проявившиеся слухи о февральских данных, напротив, указывают на замедление китайского внутреннего рынка. Снижение цен на рынке недвижимости в Китае меж тем также продолжается.

Мы предполагали, что в 4м квартале 2011 слабое европейское потребление оказалось более значимым для Китайского экспорта, нежели относительно сильное американское потребление. С учетом того, что в первом квартале 2012 г. европейская экономика должна сократиться еще больше чем в 4м квартале 2011 г. мы ожидали, что это нанесет по Китаю еще больший удар. Однако в 4м квартале на экономику Китая (и Японии) дополнительное негативное влияние оказало наводнение в Тайланде.

По выходящим данным пока не понятно, что перевешивает в Китае – позитивная динамика в США вместе с уменьшением негативного влияния от природных катастроф или рецессия в Европе вместе со слабым внутренним рынком недвижимости.

США. КРЕДИТНЫЙ СПРОС ПРОДОЛЖАЕТ ДВИГАТЬ ЭКОНОМИКУ

Вышедшие макроданные В США мы оцениваем как весьма позитивные. Пока не подтверждается гипотеза о том, что слабые Европейские данные вместе с инфляционным давлением со стороны нефтяных цен приведут к снижению американской экономики.

Выстрелившие в феврале продажи автомобилей обещают хорошие розничные продажи в феврале. Продолжающие расти индексы потребительской уверенности (заставившие было поверить в замедление экономики США) и денежная масса свидетельствуют, что условия для продолжения роста кредитования сохраняются.

Другое дело, что инфляционные ожидания так же растут, сокращая реальные розничные продажи и ожидаемые корпоративные прибыли. Отметим, что рост инфляционных ожиданий пока не выражается в росте ставок долгового рынка (вероятно благодаря операции Twist), что отражается в хороших уровнях потребительской уверенности и кредитовании.

Пока ситуация не располагает к тому, чтобы ФРС задумывался о новых программах количественного смягчения. Вместе с этим, названная операция Twist все же искусственно поддерживает экономику США. Сложно сказать, насколько значима эта поддержка, но эффект от прекращения программы (если не запустят новую) сыграет негативную роль.

ЕВРОПА. КРАХА ЕВРОЗОНЫ НЕ БУДЕТ, СОКРАЩЕНИЕ БЮДЖЕТНЫХ ДЕФИЦИТОВ ПРОДОЛЖИТСЯ

В феврале поубавился случившийся в Европе всплеск оптимизма (после наступления понимания, что развала Еврозоны не будет). Сокращение бюджетных дефицитов продолжило негативно давить на потребителей и производителей. Необходимые новые меры сокращения бюджетных дефицитов (Испания, Нидерланды) обещают еще большее снижение потребления.

БОРЬБА С ДОЛГОВЫМ КРИЗИСОМ В СТРАНАХ ЕВРОЗОНЫ

Два основных события, прошедших на прошлой неделе, это предоставление ликвидности ЕЦБ и саммит ЕС.

Про **предоставление ликвидности** писать практически нечего - выдано 530 млрд. евро, почти все они пока осели на счетах банков в ЕЦБ. Единственное, что стоит упомянуть, это слова Меркель, что LTRO - это экстренные меры и в ближайшее время они не повторятся.

В пятницу на саммите лидеры 25 стран — членов ЕС подписали договор «о стабильности, координации и управлении», который вступит в силу в 2013 г. или когда его ратифицируют 12 стран еврозоны. По договору дефицит бюджета не должен превышать 0,5% ВВП, или 1% ВВП для стран, госдолг которых существенно ниже 60% ВВП. Если дефицит превысит разрешенный уровень, страна должна представить план бюджетной экономии, который одобрит Еврокомиссия (она выработает правила составления такого плана). Если еврокомиссары или любая из стран ЕС сочтут, что принятых мер недостаточно, они смогут обратиться в суд ЕС, который вправе оштрафовать нарушителя пакта. Предельный размер штрафа — 0,1% национального ВВП. Члены еврозоны перечислят штрафы в ESM, остальные — в общеевропейский бюджет.

Штраф предусмотрен только за повышенный дефицит бюджета. Если госдолг превысит 60% ВВП, стране будет лишь предписано сокращать его как минимум на 5% ежегодно.

Решения саммита должны пройти этап парламентских голосований. При этом Ирландия заявила о референдуме по этому вопросу. И не смотря на то, что ранее референдумы по общеевропейским вопросам в стране оканчивались решением "нет", исход будущего референдума видится правительству положительным.

Что же касается **предложения об увеличении объема ESM** с запланированных 500 до 750 млрд евро, то, как сообщил Херман ван Ромпей, этот вопрос будет окончательно решен в конце марта. Решение будет приниматься на уровне Еврогруппы. Однако принято решение о переводе двух траншей в ESM за 2012 год.

По работе EFSF тоже есть новости: конституционный суд Германии потребовал, чтобы все решения EFSF принимались после одобрения всего Бундестага или бюджетного комитета, а не рабочей группы, как ранее. Это потенциально замедляет принятие решений фонда.

Греция. Программа одобрена и меры, принятые правительством Греции, устраивают европейских лидеров. Однако до выделения программы должен произойти обмен бондов. Представитель частных инвесторов уверен, что обмен бондов закончится на этой неделе. Крайний срок подписания соглашения об обмене - 8 марта. Напомним, что Греция совершит обмен, только если будет участие 90% инвесторов. Если участие будет менее 90%, но более 75%, то обмен совершится только после консультаций с Евросоюзом и МВФ.

ЕЦБ перестал принимать в залог греческие облигации, так как S&P присвоило им дефолтный рейтинг. При этом начала действовать **программа предоставления ликвидности нуждающимся банкам через национальные ЦБ**. Снова принимать в залог бумаги ЕЦБ планирует начать в середине марта, когда будут выпущены новые облигации.

International Swaps and Derivatives Association (**ISDA**) решила, что по результатам обмена греческих бондов **CDS выплачиваться не будет**. Однако, вопрос выплат еще будет обсуждаться и "credit event", на который надеются держатели CDS, еще может наступить на более поздних этапах обмена.

Обратим внимание на другие страны Европы:

Бюджетный дефицит в Италии за 2011 год составил 3,9%, что соответствует прогнозу министра финансов, но меньше консенсус прогноза Блумберг (4%) и больше прогноза Еврокомиссии (3,1%).

Дефицит госбюджета Испании в 2011 году превысил намеченные показатели и составил 8,5 процента.

Целевой показатель дефицита бюджета Испании на 2012 год повышен с ранее заявленного и согласованного с коллегами по Евросоюзу ориентира в 4,4% ВВП до 5,8% ВВП, заявил премьер-министр Испании. "Решение о повышении целевого показателя бюджетного дефицита является внутренним решением Испании, и я (премьер-министр) уведомлю о нем Еврокомиссию, а также другие страны еврозоны в апреле."

Тройка одобрила транш помощи Португалии, однако ситуация в стране остается тяжелой. Цели по дефициту на 2012 год могут быть достигнуты, но прогноз ВВП снижен. Скорое возвращение доверия рынков не ожидается. Косвенно это подтверждается и тем, что банки страны не покупают госбонды. Банки Италии и Испании, напротив, увеличивают такие пакеты.

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».