

09.04.2012

Суриков Андрей, Гордеев Алексей

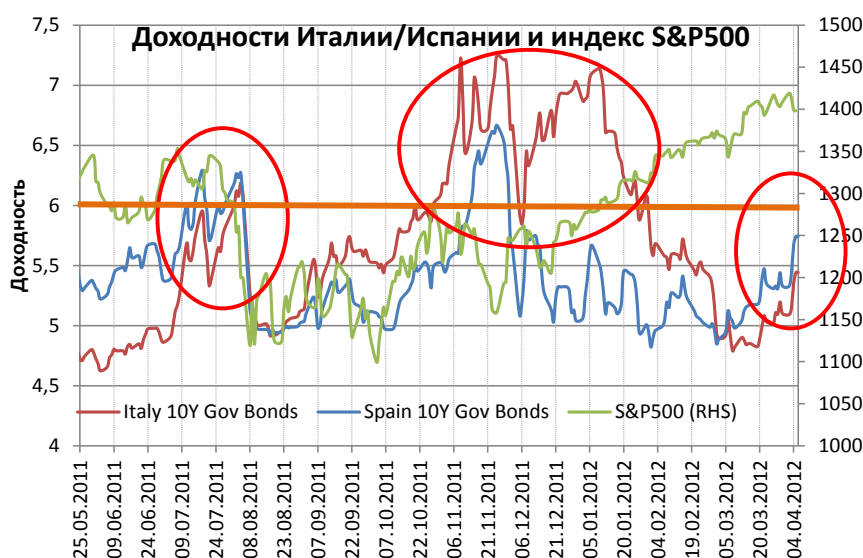
На прошлой неделе Испания неудачно разместила облигации. Инвесторы запросили существенную премию к рынку и доходности на вторичном рынке подросли. Предопределило неудачные результаты размещения сообщение о том, что Долг/ВВП Испании на конец 2012г. может составить 79.8% по сравнению с 68% на конец 2011г.

Мы решили посмотреть, как в последнее время рост доходности по европейским долговым бумагам влиял на динамику фондового индекса акций США – S&P500.

Сразу поясним, что индекс S&P500 выбран по той причине, что американский индекс акций наравне с нефтью выступает в качестве определяющего фактора для индексов российских акций (РТС).

Мы предполагаем, что цена на нефть в обозримом будущем скорее останется вблизи текущего уровня. Таким образом, реальным фактором, определяющим динамику российских акций на горизонте до полугода, останется динамика S&P500.

Итак, как же рост доходности по европейским долгам влиял на динамику S&P500 и может повлиять на динамику российских акций в ближайшем будущем?



На графике выше мы обозначили кружками последний период роста доходности, а также два предыдущих периода, когда доходность резко росла.

**Первый вывод** – пока доходность выросла не настолько сильно, чтобы влиять на динамику индекса S&P500.

**Второй вывод** – если доходность продолжит расти выше 6%, то тогда негативное влияние на индекс S&P500 может быть оказано только в случае, если вновь разовьются панические настроения по поводу краха еврозоны. Декабрь 2011 г. показал, что хотя итальянские бонды штурмовали в это время уровень 7% по доходности индекс S&P500 продолжил рост, определенный хорошими макроданными.

**Третий вывод** – динамику доходности задают в первую очередь размещения на первичном рынке. В связи с этим мы приводим календарь размещений госбондов на ближайшие 3 месяца.

**КАЛЕНДАРЬ РАЗМЕЩЕНИЙ ИТАЛЬЯНСКИХ И ИСПАНСКИХ ОБЛИГАЦИЙ**

<b>График размещений госбумаг Италии и Испании</b>		
<b>Дата</b>	<b>Эмитент</b>	<b>Вид бумаг</b>
04/11/2012	Италия	Продажа векселей
04/12/2012	Италия	Продажа облигаций с погашением в 2015 году
04/12/2012	Италия	Продажа облигаций с погашением в 2020 году
04/12/2012	Италия	Продажа облигаций с погашением в 2023 году
04/12/2012	Италия	Продажа облигаций с погашением в 2015 году
04/17/2012	Испания	Продажа 12 и 18-месячных векселей
04/19/2012	Испания	Продажа облигация
04/24/2012	Италия	Продажа нот
04/24/2012	Италия	Продажа облигаций
04/26/2012	Италия	Продажа векселей
04/27/2012	Италия	Продажа облигаций
05/03/2012	Испания	Продажа облигация
05/11/2012	Италия	Продажа векселей
05/14/2012	Испания	Продажа 12 и 18-месячных векселей
05/17/2012	Испания	Продажа облигация
05/29/2012	Италия	Продажа векселей
06/07/2012	Испания	Продажа облигация
06/13/2012	Италия	Продажа векселей
06/19/2012	Испания	Продажа 12 и 18-месячных векселей
06/21/2012	Испания	Продажа облигация
06/27/2012	Италия	Продажа векселей
07/05/2012	Испания	Продажа облигация
07/12/2012	Италия	Продажа векселей

**В АПРЕЛЕ 2012 ПРОБЛЕМЫ ЕВРОПЕЙСКИХ ФИНАНСОВ ВЫГЛЯДЯТ В МЕНЕЕ ЧЕРНОМ ЦВЕТЕ,  
НЕЖЕЛИ В НОЯБРЕ 2011**

По сравнению с ноябрем 2011г. проблемы европейских финансов не воспринимаются сейчас столь остро, т.к. произошли определенные изменения.

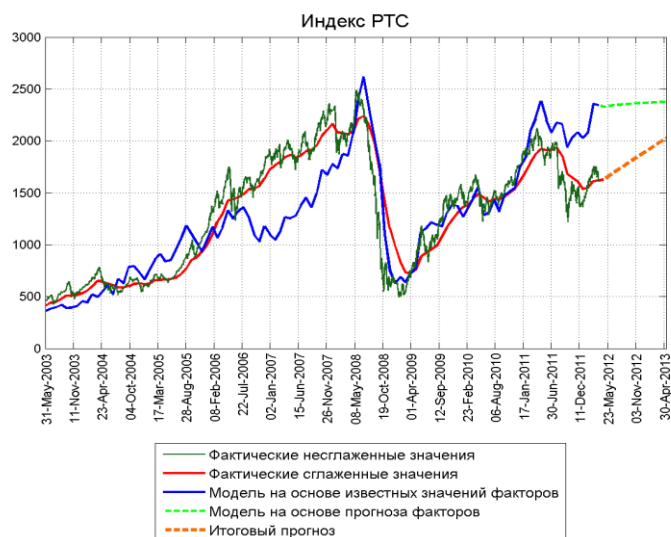
- 1) Беспокойство вызывает сейчас не Италия, а Испания – масштаб возможных проблем выглядит гораздо меньше;
- 2) Вопрос о предоставлении 2-го пакета помощи Греции решен, а договор о фискальном союзе подписан;
- 3) В 2011г. Италия (в большей степени) и Испания смогли сократить бюджетные дефициты, хотя заложенные цели по сокращению дефицита бюджета оказались не выполнены.

**РЕЗЮМЕ**

На сегодняшний день выглядит маловероятным, новая волна беспокойства относительно финансов Испании выльется в сильное снижение американского и российских фондовых индексов, динамика которых скорее будет определяться выходящей макростатистикой. Вместе с тем, безусловно, стоит внимательно следить за результатами размещений государственных долгов Испании и Италии.

### РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК (актуальная часть из обзора от 2 апреля 2012г)

Рынок российских акций (смотрим на индекс RTS) сильно недооценен относительно «справедливого» значения, т.е. того значения, которое предполагают 2 исторически значимых фактора – цена на нефть и значение индекса американских акций S&P500.



Даже при том, что в цене одного барреля нефти по нашим оценкам заложена политическая премия в размере около \$20, индекс RTS остается заметно недооцененным, если предположить, что эта премия исчезнет. При цене нефти \$100 за баррель и значении индекса S&P500 1400 пунктов – модельное значение индекса RTS составляет 1872 пункта (см. таблицу ниже).

Модельные значения индекса RTS при различных сочетаниях индекса SP500 и цены на нефть									
		Индекс S&P500							
		1200	1250	1300	1350	1400	1450	1500	1550
Цена нефти	140	2 609	2 620	2 630	2 641	2 652	2 662	2 673	2 683
	130	2 414	2 425	2 435	2 446	2 457	2 467	2 478	2 488
	120	2 219	2 230	2 240	2 251	2 262	2 272	2 283	2 293
	110	2 024	2 035	2 045	2 056	2 067	2 077	2 088	2 098
	100	1 829	1 840	1 850	1 861	1 872	1 882	1 893	1 903
	90	1 634	1 645	1 656	1 666	1 677	1 687	1 698	1 708
	80	1 439	1 450	1 461	1 471	1 482	1 492	1 503	1 513
	70	1 244	1 255	1 266	1 276	1 287	1 297	1 308	1 318
	60	1 049	1 060	1 071	1 081	1 092	1 102	1 113	1 123
	50	854	865	876	886	897	907	918	928
40	659	670	681	691	702	712	723	734	

**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 Аналитического управления

email: [Andrei.p.Surikov@bspb.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

**Лапшина Ольга**, руководитель направления 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 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».