

12 августа 2013

РЕКОМЕНДАЦИИ

В прошлую пятницу мы **решили сделать краткосрочную ставку на укрепление рубля против доллара** вдобавок к рекомендации покупать рубль против евро и бивалютной корзины. Одновременно мы **закрыли краткосрочную рекомендацию продавать нефть**. Данные изменения в рекомендациях связаны с двумя событиями – выходом большой порции макроданных по Китаю (включая данные об импорте нефти) и реакцию австралийского доллара (и других валют) как на эти данные, так и на изменение комментария ЦБ Австралии по поводу ставок.

Отметим, что наш **довольно позитивный взгляд на ближайший месяц контрастирует с более пессимистичной оценкой на горизонте 3 месяца**. Разница во взглядах на эти горизонты во многом связана как в частности с ожидаемыми изменениями в денежно-кредитной политике ФРС, так и с вероятными политическими событиями в странах Еврозоны и США. В Германии на 22 сентября запланированы выборы в немецкий парламент, а в США в конце сентября заканчивается финансовый год. Оставшиеся позади выборы в Германии позволят возобновить дискуссию о будущем Еврозоны, создании Банковского Союза и более честном мониторинге положения в банках. Приближение к концу фискального года в США активизирует противостояние по поводу бюджета между республиканцами и демократами.

ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ НА КЛЮЧЕВЫХ РЫНКАХ

Курс Евро/доллар чуть укрепился за неделю, доллар и «корзина» против рубля практически остались на прежнем уровне. При этом «корзина» остается вблизи уровня четырехлетнего максимума (т.е. рубль уже очень сильно ослаб).

Инструмент	Последнее значение	Изменение котировок за период					
		1 день	1 нед	1 мес	3 мес	6 мес	1 год
Акции и товары							
PTC	1328	1,9%	-0,4%	-1,5%	-6,6%	-16,0%	-7,5%
S&P500	1691	-0,4%	-0,9%	0,7%	3,5%	11,5%	20,5%
Нефть Brent	108,1	1,3%	-0,6%	-0,7%	5,1%	-8,5%	-4,9%
Золото	1330	1,3%	2,1%	3,5%	-7,0%	-19,3%	-17,4%
Валюты							
EURUSD	1,332	-0,4%	0,5%	2,0%	2,7%	-0,6%	8,0%
USDRUB	32,89	0,2%	-0,1%	0,8%	5,0%	9,0%	3,2%
EURRUB	43,82	-0,2%	0,4%	2,8%	7,8%	8,3%	11,5%
Корзина	37,81	0,0%	0,2%	1,8%	6,4%	8,7%	7,4%
Ставки и их изменения, б.п.							
UST 10y	2,58	-1	-5	0	66	62	92
LIBOR USD 3m	0,26	0	0	0	-1	-3	-17
МБК о/п	6,13	18	13	-28	-13	75	14

СОБЫТИЯ

На прошлой неделе была опубликована большая **порция макростатистики из Китая** за июль, которая по большому счету не демонстрирует заметного замедления экономики, относительно чего были опасения. Стоит сказать, что принятые новые меры по балансированию экономики Китая вполне могут отразиться в более долгосрочной перспективе (и это также заставляет нас быть более пессимистичными на прогнозном горизонте дальше 1 месяца), однако, важно, что сейчас этого не происходит. Положительным моментом стало также то, что ЦБ Китая вернулся к практике предоставления дополнительной ликвидности рынку. Таким образом, скорее демонстрируя, что не допустит нового сжатия ликвидности и оказывая поддержку экономике.

Дополнительно в отношении российских активов и нефти можно отметить, что **импорт нефти Китая согласно июльским данным достиг максимума**. Хотя мы выражали и продолжаем выражать опасения относительно скорого перехода от сезона высокого спроса на нефть к низкому, китайские данные смогут оказать поддержку ценам на нефть.

КЛЮЧЕВЫЕ ДРАЙВЕРЫ ДЛЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Наши краткосрочные рекомендации предполагают, что **драйвер «начало выхода ФРС из QE»** в ближайшую неделю не вызовет волны распродаж рискованных активов. При этом в то, что сворачивание программы покупок облигаций начнется до конца (и возможно уже в сентябре) года мы продолжаем верить. Судя по всему, определенную толерантность к росту ставок на рынках может определить то, что **экономика других ключевых регионов перестала выглядеть слишком хрупкой**. Индексы деловой активности показывают, что динамика экономики Китая в худшем случае пока выглядит плавным замедлением, а не реализацией сценария «жесткая посадка». Страны Еврозоны также по PMI начинают выбираться из зоны рецессии. Многие группы рискованных активов (в т.ч. рубль и сравнимые с ним валюты) успели заметно подешеветь.

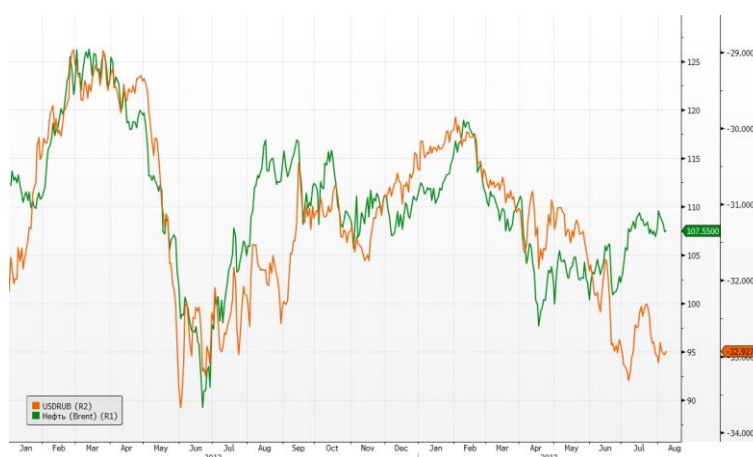
ДИНАМИКА РУБЛЯ И СОПОСТАВИМЫХ ВАЛЮТ

Большинство сопоставимых с рублем валют показало заметное укрепление, причем в первую очередь это касается аутсайдеров - австралийского доллара, индийской рупии и бразильского реала, которые заметно оттолкнулись от минимумов против доллара США.

Предопределить рост софт-валют могли итоги последнего заседания ЦБ Австралии. На заседании ЦБ ставка была снижена, однако, изменение комментария ЦБ было воспринято как приостановка смягчения денежно-кредитной политики. Последние китайские данные (розничные продажи, промышленное производство, рост денежной массы) также скорее вселяют оптимизм в покупателей рискованных валют, в курсы которых, кажется, вложены весьма сильные опасения за судьбу экономики Китая.



Отметим, что между динамикой курса рубля и цен на нефть произошло расхождение в июне-июле. Мы предполагаем, что специфичность движения в первую очередь касается, на наш взгляд, нефти, рубль – двигался более сопоставимо относительно других рискованных активов на развивающихся рынках. Таким образом, мы надеемся, что даже если цены на нефть продолжают постепенно снижаться – это само по себе не вызовет продолжения ослабления российской валюты. При этом **рубль выглядит перепроданным относительно нефти** и скорее согласно отдельно этому фактору может укрепиться.



Кроме этого бивалютная «корзина» сейчас вплотную подобралась к уровню 37.90, когда интервенции Банка России в поддержку рубля должны увеличиться с \$200 млн. до \$400 млн. в день.

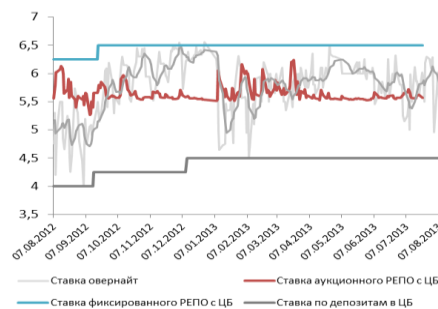
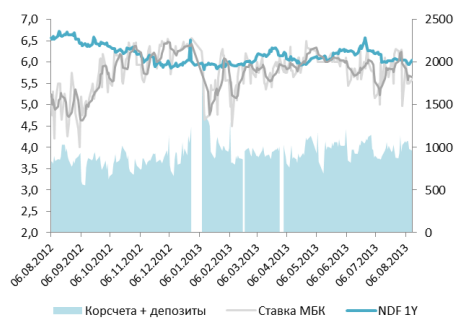
ЭКОНОМИКА РОССИИ

Как мы и ожидали, **руководство ЦБ РФ предпочло ничего не предпринимать на августовском заседании**. По всей видимости, все же ЦБ будет ждать момента, пока инфляция снизится ниже объявленного целевого уровня в 6%. Если проанализировать изменения в комментарии к заседанию, то следует отметить расширение комментария по инфляции в котором отмечается, что основной причиной замедления годового темпа инфляции в 6,6% до 6,5% стало снижение темпа прироста цен на продовольственные товары, а также небольшое замедление роста цен на непродовольственные товары и услуги. Кроме того, на наш взгляд важно то, что в комментарии отмечается наличие в настоящее время в экономике разрыва выпуска, что свидетельствует о том, что регулятор в целом готов снизить ставки, но после достижения верхней границы целевого диапазона по инфляции.

Данные по недельной инфляции оказались не слишком позитивными. В прошлом году инфляция по итогам всего августа составила 0,1%, в текущем году прирост только за первую неделю составил 0,1%. Таким образом, если хотя бы один раз в августе недельная инфляция будет отлична от нуля, то темп инфляции **в годовом измерении** вырастет по итогам месяца. Справедливости ради отметим, что основной вклад в прирост цен вновь внесли тарифы. Кроме того, продолжают существенно дорожать некоторые из продуктов питания.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

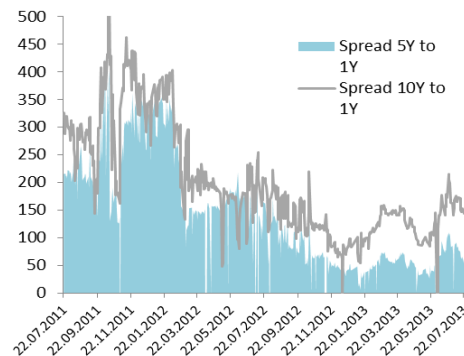
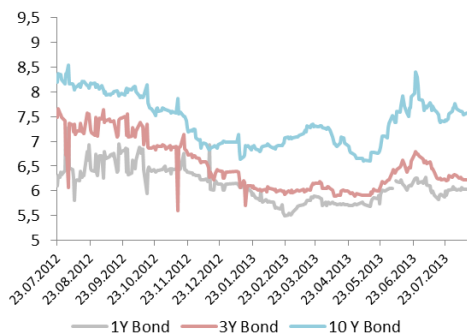
За неделю ставка RUONIA снизилась с уровня чуть выше 6% до 5,77%. На этой неделе ставки, скорее всего, сохранятся на достигнутом уровне. Налоговые выплаты начнутся со следующего вторника, т.е. на этой неделе рынок сможет «наслаждаться» относительно низкими ставками денежного рынка.



РЫНОК РУБЛЕВОГО ГОСДОЛГА

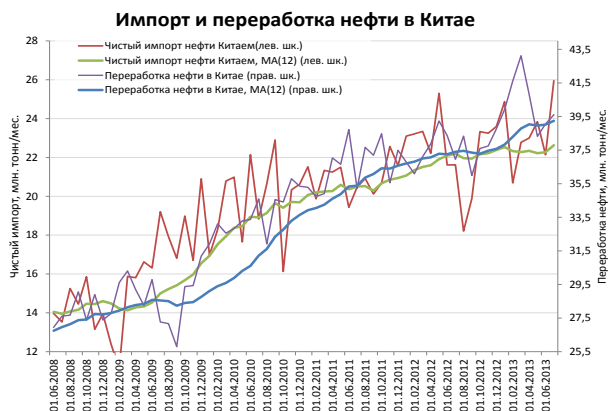
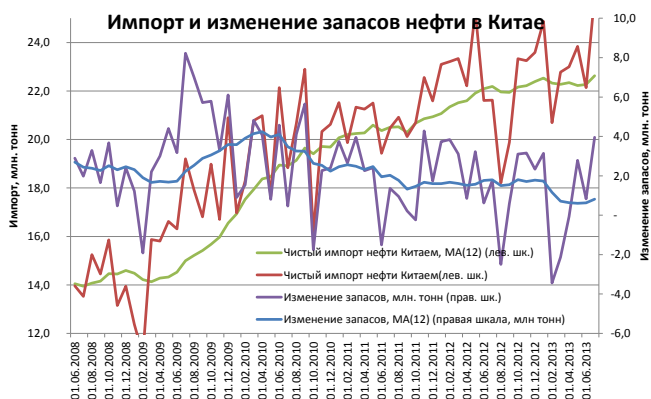
Рынок рублевого госдолга после заседания ЦБ РФ показал некоторый рост доходностей, однако по итогам целой недели доходности рынка умеренно снизились - на 3-5 б.п. Прошедший в прошлую среду аукцион по выпускам ОФЗ, показал, что локальные инвесторы все еще готовы предъявлять спрос на ОФЗ на текущих уровнях. Размещение ОФЗ 25082 прошло с доходностью 6,26% при интервале Минфина 6,25-6,30%, т.е. ближе к нижней границе объявленного диапазона. При этом на аукционе наблюдался переспрос в 1,8 раза. ОФЗ 26211 разместили под средневзвешенную доходность 7,38% при интервале 7,35-7,40%. Основной спрос на аукционе предъявили локальные инвесторы.

На этой неделе внешний фон относительно позитивный, ставки денежного рынка на комфортных уровнях, негатива по рублю, также нет. Ожидаем умеренного позитива по итогам наступившей недели.

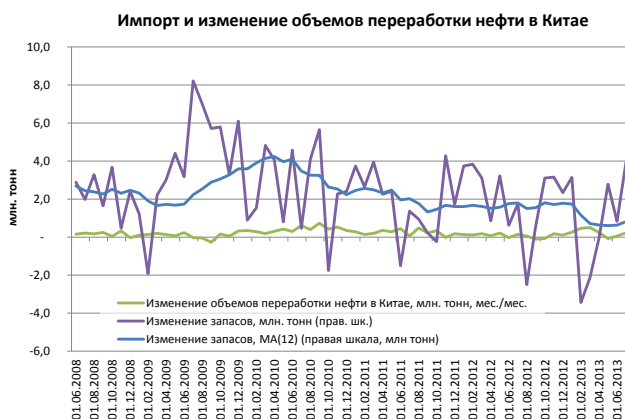


ДАННЫЕ МАКРОСТАТИСТИКИ КРУПНЕЙШИХ ЭКОНОМИК МИРА

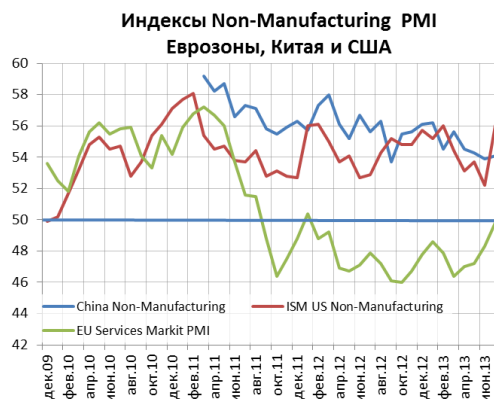
На прошлой неделе была опубликована статистика внешней торговли Китая, и мы посмотрели на нее с позиции нефти. Последние данные говорят о том, что импорт в июле вырос до 25 млн. тонн в месяц. Чтобы скорректировать данные на сильную волатильность, мы анализируем среднегодовые данные, которые также показывают, что импорт вырос.



Мы предполагаем, что импорт нефти в Китае останется скорее вблизи текущего среднего уровня и не будет особенно расти дальше, т.е. вряд ли мы увидим обновление максимумов по несглаженным данным, но средний уровень спроса продолжит плавно расти. Если обратить внимание на график, расположенный ниже, то сравнивая среднее приращение объема переработки нефти и изменение запасов, видно, что изменения в целом соответствуют друг другу. Запасы хотя и прирастают минимальными темпами за всю рассматриваемую историю, однако, рост спроса также не очень высок. Раньше прирост запасов намного опережал прирост спроса, но это было связано с тем, что Китай формировал стратегические резервы.



Как и в случае с промышленностью в США, **индекс PMI демонстрирует уверенное ускорение роста и в сервисных отраслях.** Индекс за один месяц подскочил с 52 до 56 пунктов. **В Еврозоне происходит движение в сторону перехода к фазе роста** (выше уровня 50 пунктов). В июле индекс вырос до 49,8. В Китае рост продолжается, но без какого-либо ускорения: индекс практически остался на прежнем уровне – 54,1. Таким образом в целом ситуация в ключевых экономиках мира продолжает улучшаться.



КАЛЕНДАРЬ ПУБЛИКАЦИИ ДАННЫХ МАКРОСТАТИСТИКИ

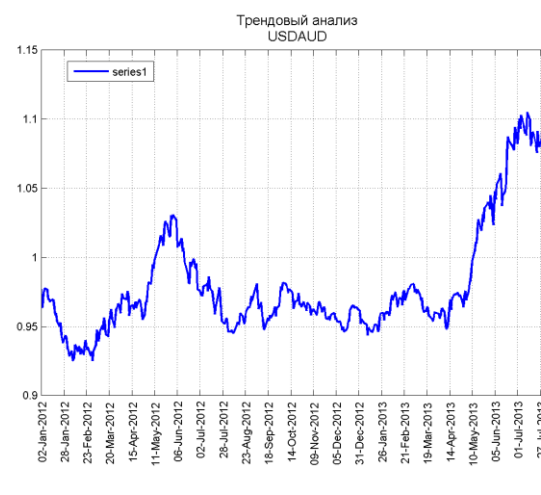
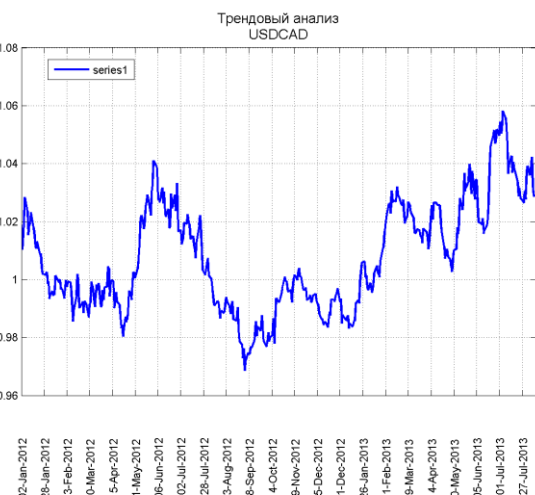
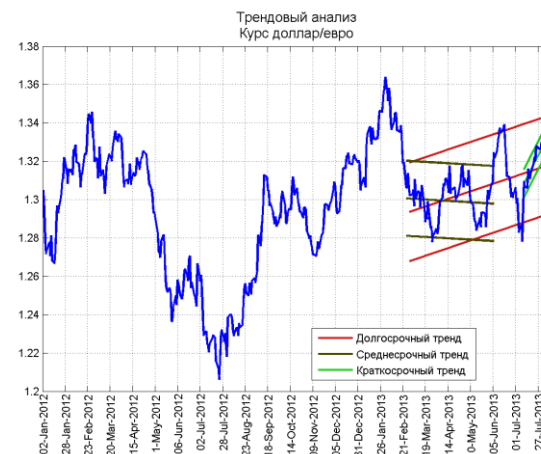
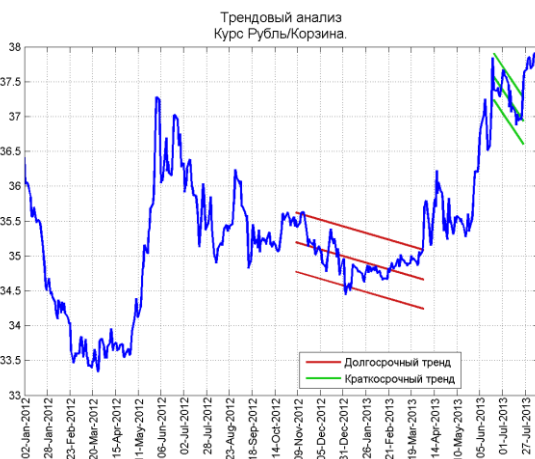
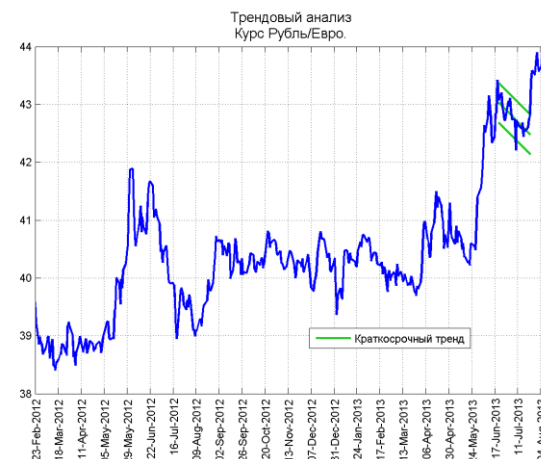
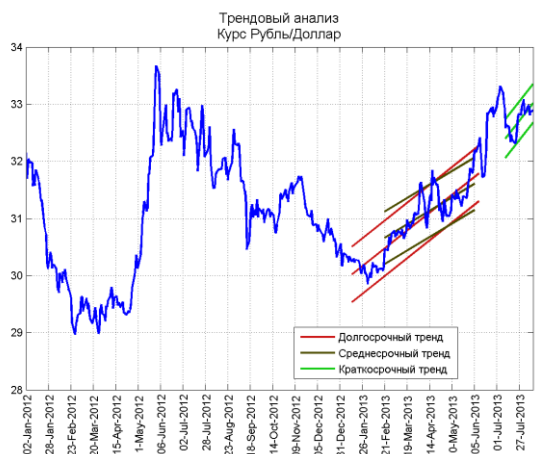
Ключевые данные на этой неделе – **розничные продажи** в США за июль, которые будут опубликованы сегодня. Завтра и послезавтра выходят данные по производственной и потребительской **инфляции**. В настоящий момент ожидания скорее нейтральные. Однако выход каких-то совсем необычных данных (слишком высокая или слишком низкая инфляция) может поменять мнение участников рынка о времени начала сворачивания действующей программы стимулирования. В пятницу уже появится предварительный релиз индекса **потребительской уверенности** от Мичиганского университета/ Thomson Reuters.

Календарь макростатистики													
США							Евразона						
Дата	Время	Статистика	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее значение	Дата	Время	Статистика	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее значение
08/05/2013	18:00	ISM Non-Manf. Composite	Jul	53,1	56	52,8	08/05/2013	12:00	PMI Services	Jul F	49,6	49,8	49,6
08/06/2013	16:30	Trade Balance	Jun	-\$43.5B	-\$34.2B	-\$44.1B	08/05/2013	12:00	PMI Composite	Jul F	50,4	50,5	50,4
08/07/2013	23:00	Consumer Credit	Jun	\$15.000B	\$13.818B	\$17.541B	08/05/2013	13:00	Retail Sales MoM	Jun	-0.7%	-0.5%	1.0%
08/08/2013	16:30	Initial Jobless Claims	Aug 3	335K	333K	328K	08/05/2013	13:00	Retail Sales YoY	Jun	-1.3%	-0.9%	-0.1%
08/08/2013	16:30	Continuing Claims	Jul 27	2950K	3018K	2951K	08/13/2013	13:00	Industrial Production SA MoM	Jun	0.9%	--	-0.3%
08/09/2013	18:00	Wholesale Inventories MoM	Jun	0.4%	-0.2%	-0.6%	08/13/2013	13:00	Industrial Production WDA YoY	Jun	0.3%	--	-1.3%
08/09/2013	18:00	Wholesale Trade Sales MoM	Jun	0.7%	0.4%	1.5%	08/13/2013	13:00	ZEW Survey (Expectations)	Aug	--	--	32,8
08/12/2013	22:00	Monthly Budget Statement	Jul	-\$94.5B	--	-\$69.6B	08/14/2013	13:00	GDP SA QoQ	2Q A	0.2%	--	-0.2%
08/13/2013	16:30	Import Price Index MoM	Jul	0.8%	--	-0.2%	08/14/2013	13:00	GDP SA YoY	2Q A	-0.8%	--	-1.1%
08/13/2013	16:30	Import Price Index YoY	Jul	1.5%	--	0.2%	08/16/2013	12:00	ECB Current Account SA	Jun	--	--	19.6B
08/13/2013	16:30	Retail Sales Advance MoM	Jul	0.3%	--	0.4%	08/16/2013	12:00	Current Account NSA	Jun	--	--	9.5B
08/13/2013	16:30	Retail Sales Ex Auto MoM	Jul	0.4%	--	0.0%	08/16/2013	13:00	CPI MoM	Jul	-0.5%	--	0.1%
08/13/2013	16:30	Retail Sales Ex Auto and Gas	Jul	0.4%	--	-0.1%	08/16/2013	13:00	CPI YoY	Jul F	1.6%	--	1.6%
08/13/2013	16:30	Retail Sales Control Group	Jul	0.4%	--	0.1%	08/16/2013	13:00	CPI Core YoY	Jul F	1.1%	--	1.1%
08/13/2013	18:00	Business Inventories	Jun	0.2%	--	0.1%	08/16/2013	13:00	Trade Balance SA	Jun	--	--	14.6B
08/14/2013	16:30	PPI MoM	Jul	0.3%	--	0.8%	08/16/2013	13:00	Trade Balance NSA	Jun	--	--	15.2B
08/14/2013	16:30	PPI Ex Food and Energy MoM	Jul	0.2%	--	0.2%	08/20/2013	13:00	Construction Output MoM	Jun	--	--	-0.3%
08/14/2013	16:30	PPI YoY	Jul	2.4%	--	2.5%	08/20/2013	13:00	Construction Output YoY	Jun	--	--	-5.1%
08/14/2013	16:30	PPI Ex Food and Energy YoY	Jul	1.3%	--	1.7%	Китай						
08/15/2013	16:30	Initial Jobless Claims	Aug 10	335K	--	333K	Дата	Время	Статистика	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее значение
08/15/2013	16:30	Continuing Claims	Aug 3	3000K	--	3018K	08/05/2013	05:45	HSBC/Markit Services PMI	Jul	--	51,3	51,3
08/15/2013	16:30	CPI MoM	Jul	0.2%	--	0.5%	08/08/2013	07:05	Trade Balance	Jul	\$26.90B	\$17.82B	\$27.12B
08/15/2013	16:30	CPI Ex Food and Energy MoM	Jul	0.2%	--	0.2%	08/08/2013	07:05	Exports YoY	Jul	2.0%	5.1%	-3.1%
08/15/2013	16:30	CPI YoY	Jul	2.0%	--	1.8%	08/08/2013	07:05	Imports YoY	Jul	1.0%	10.9%	-0.7%
08/15/2013	16:30	CPI Ex Food and Energy YoY	Jul	1.7%	--	1.6%	08/09/2013	05:30	CPI YoY	Jul	2.8%	2.7%	2.7%
08/15/2013	17:15	Industrial Production MoM	Jul	0.3%	--	0.3%	08/09/2013	05:30	PPI YoY	Jul	-2.1%	-2.3%	-2.7%
08/15/2013	17:15	Capacity Utilization	Jul	77.9%	--	77.8%	08/09/2013	09:30	Industrial Production YTD YoY	Jul	9.2%	9.4%	9.3%
08/16/2013	16:30	Housing Starts	Jul	905K	--	836K	08/09/2013	09:30	Industrial Production YoY	Jul	8.9%	9.7%	8.9%
08/16/2013	16:30	Housing Starts MoM	Jul	8.3%	--	-9.9%	08/09/2013	09:30	Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	Jul	20.0%	20.1%	20.1%
08/16/2013	16:30	Building Permits	Jul	948K	--	918K	08/09/2013	09:30	Retail Sales YTD YoY	Jul	12.8%	12.8%	12.7%
08/16/2013	16:30	Building Permits MoM	Jul	3.2%	--	-6.8%	08/09/2013	09:30	Retail Sales YoY	Jul	13.5%	13.2%	13.3%
08/16/2013	17:55	Univ. of Michigan Confidence	Aug P	85,3	--	85,1	08/09/2013	12:05	New Yuan Loans	Jul	640.0B	699.9B	860.5B
08/21/2013	18:00	Existing Home Sales	Jul	5.13M	--	5.08M	08/09/2013	12:05	Money Supply M0 YoY	Jul	10.0%	9.5%	9.9%
08/21/2013	18:00	Existing Home Sales MoM	Jul	0.9%	--	-1.2%	08/09/2013	12:05	Money Supply M1 YoY	Jul	9.1%	9.7%	9.1%
08/21/2013	22:00	Fed Releases Minutes from Jul 30-31 FOMC Meeting					08/09/2013	12:05	Money Supply M2 YoY	Jul	13.9%	14.5%	14.0%
							14-18 AUG		Foreign Direct Investment YoY	Jul	14.0%	--	20.1%
							08/18/2013	05:30	China July Property Prices				

ПРОГНОЗЫ И ТЕНДЕНЦИИ НА КЛЮЧЕВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

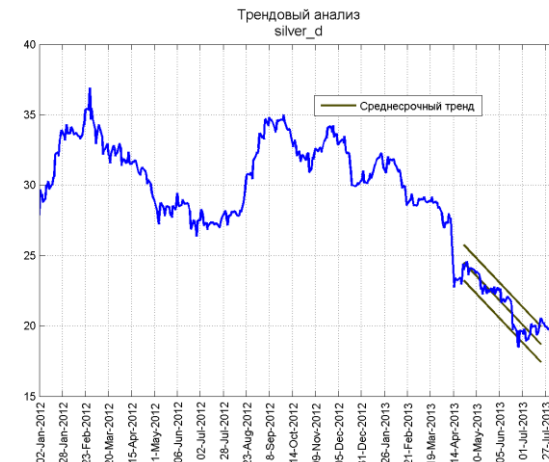
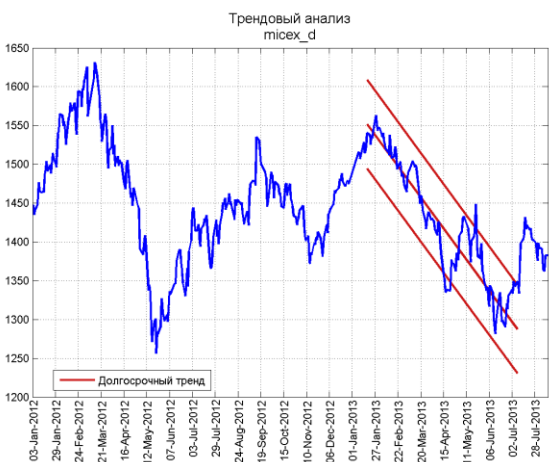
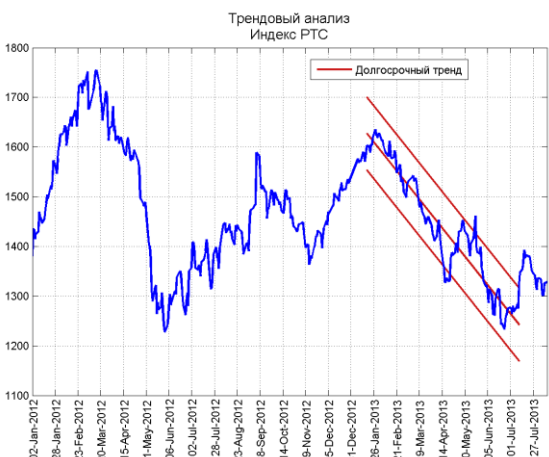
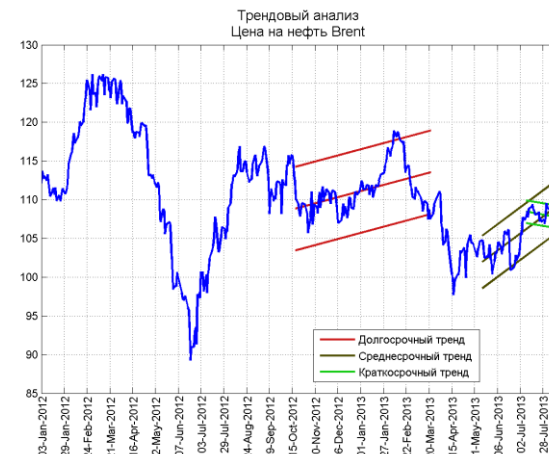
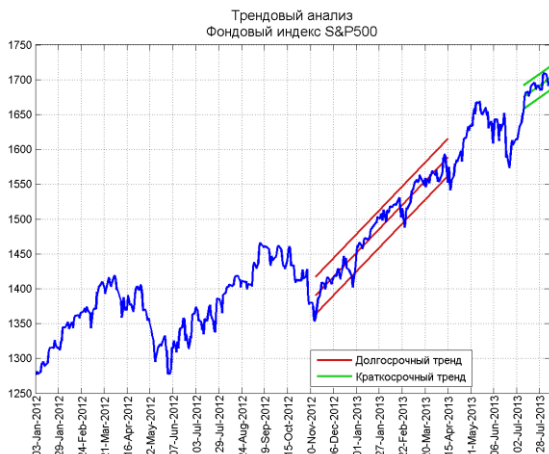
ВАЛЮТЫ

Рекомендации	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
USD/RUB	↘ (32)	↗ (33)	↘ (32)	↘ (31,5)
EUR/RUB	↘ (41,6)	↘ (42,24)	↘ (41,92)	↘ (41,58)
EUR/USD	↘ (1,3)	↘ (1,28)	↘ (1,31)	↘ (1,32)
Бивалютная корзина	↘ (36,32)	↘ (37,16)	↘ (36,46)	↘ (36,04)



ТОВАРНЫЕ И ФОНДОВЫЕ РЫНКИ

Рекомендации	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Индекс S&P500	- (1700)	- (1700)	↗ (1750)	↗ (1750)
Индекс RTS	- (1310)	↘ (1300)	↗ (1350)	↗ (1370)
Нефть (Brent)	- (107)	↘ (100)	↘ (100)	↘ (100)
Золото	- (1320)	- (1320)	↗ (1550)	↗ (1650)
Серебро	- (20)	- (20)	↗ (25)	↗ (27)



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

Аналитическое управление**Андрей Суриков**, начальник Аналитического управления

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

Ольга Лапшина, начальник направления анализа долгового рынка

email: Olga.a.Lapshina@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-80

Алексей Гордеев, 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.

© 2013 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».