

Перспективы долгового рынка

Аналитический обзор

Важное на рынках:

Лапшина Ольга

olga.a.lapshina@bspb.ru

Долговой рынок. В настоящее время для российского долгового рынка наиболее важным становятся вопрос – что будет с ликвидностью в декабре. Ответ на этот вопрос в основном зависит от того, когда начнутся траты оставшегося дефицита бюджета. Мы уже приводили данные, что плановый объем накопленного дефицита – это порядка 1,6 трлн. рублей. Однако, в последнее время от официальных лиц приходит информация о том, что дефицит будет истрачен не полностью, и по итогам года будет значительно меньше запланированного. Так, на этой неделе на конференции Адама Смита в Лондоне, заместитель министра финансов РФ Дмитрий Панкин заявил, что РФ потратит 10 млрд. долл. из Резервного фонда на покрытие бюджетного дефицита в декабре. Нетрудно подсчитать, что 10 млрд. долл. – это порядка 300 млрд. рублей, если это соответствует действительности, то приток средств из бюджета будет значительно скромнее, чем мы ожидали ранее. Мы полагаем, что скорее всего 300 млрд. рублей – это заниженная оценка декабрьского дефицита, возможно она сделана из расчета, что часть средств будет привлечена за счет выпуска еврооблигаций РФ. Мы полагаем, что даже если расходы будут значительно сокращены, а доходы подрастут в результате роста цены на нефть, объем дополнительного притока средств на рынок будет не менее 800 млрд. рублей.

Приток бюджетных денег на рынок будет поддержкой для долгового рынка в декабре-январе, т.к. исторически ликвидность, приходящая в конце декабря переходит и на январь.

Если переходить от краткосрочных факторов долгового рынка к среднесрочным, то здесь на первый план выходит возможная политика Центрального банка РФ. Мы уже приводили высказывания г-на Улюкаева, который отметил увеличение монетарной составляющей в инфляции и заметил, что вероятность повышения ставок растет. Однако, мы полагаем, что пока вопрос начала цикла повышения ставки можно отнести к высоко неопределенным, т.к. экономика до сих пор не показывает уверенного восстановления и начало цикла повышения может заглушить наблюдающийся рост. К счастью, как видно из высказываний чиновников, экономический рост беспокоит не только нас – так, заместитель министра экономического развития Андрей Клепач вчера сказал журналистам следующее «Мы думаем, что пока нет необходимости повышать ставки, даже с учетом того, что инфляция набирает обороты. Экономический рост очень хрупкий. Для его поддержания не имеет смысла повышать ставки».

Опрос ведущих экономистов по поводу ставок показывает, что большинство ожидает «пробный шар» повышения ставок на 25 б.п. уже в первом квартале 2010. Мы пока считаем, что более вероятно сохранение на текущем уровне, однако сама идея повышения будет оказывать давление на рынок в среднесрочной перспективе.

Ниже приводим данные последнего опроса Рейтер по основным показателям экономики РФ в 2010 и 2011 году:

	2010 год	2011 год
Инфляция	8,3	8,0
Промпроизводство	7,7	4,8
Сальдо внешней торговли	142	115
Профицит текущего счета	70	44
Чистый приток/отток капитала	-23	10
Уровень безработицы	7,3	6,9
Ставка рефинансирования ЦБ РФ	7,75	8,25

Источник: Reuters.

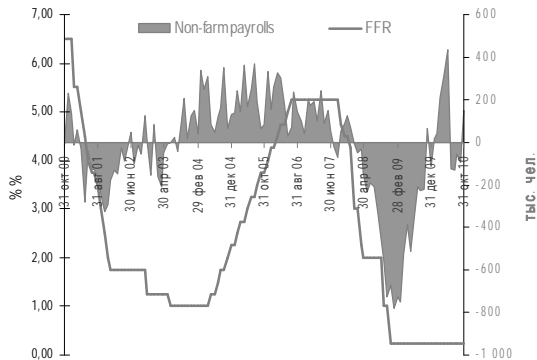
СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	01.12.2010	24.11.2010	17.11.2010	25.10.2010	02.09.2010	01.12.2009
UST 2	0,51	0,54	0,49	0,36	0,50	0,68
UST 10	2,93	2,92	2,88	2,57	2,63	3,29
UST 30	4,21	4,28	4,29	3,91	3,72	4,28
DE 3	0,90	0,94	1,04	0,97	0,62	1,25
DE 10	2,79	2,63	2,60	2,45	2,27	3,16
DE 30	3,24	3,17	3,15	2,99	2,87	3,91
RUS 30	4,79	4,60	4,47	4,16	4,33	5,35
Spread RUS 30 vs UST 10	185,8	168,5	158,7	159,3	170,0	205,8

T-bonds:

Среднесрочно: ФРС выкупит средне- и долгосрочных T-bonds на 600 млрд. долл. в срок до 2 квартала 2011 года. Учитывая, что выкуп будет сконцентрирован на облигациях со сроком погашения от 2,5 до 10 лет, доходность 30-летних бумаг не снизилась и видимо снижаться не будет, что привело к значительному увеличению наклона кривой. Покупки ФРС будут ограничивать рост доходности в средней части кривой.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

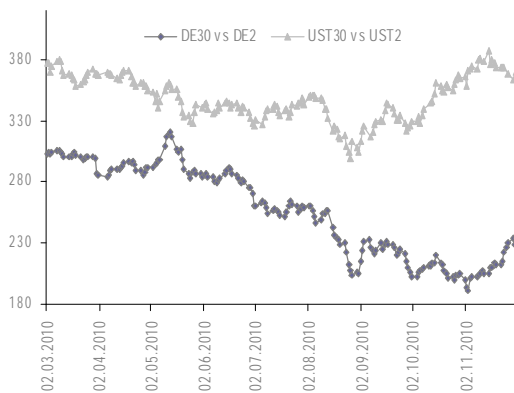


Результаты аукционов T-bonds за январь-ноябрь 2010 (к аналогичному периоду 2009 года)

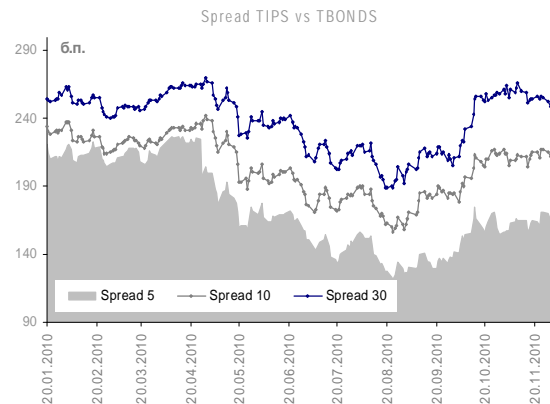
	Прирост объема размещений г/г	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	39%	-3,4%	48%
UST 10	10%	-13,1%	43%
UST 7	42%	-5,8%	57%
UST 5	38%	-10,2%	50%
UST 2	9%	-3,5%	12%
Итого:	25%	-8,5%	37%

Локально. Несмотря на согласование помощи Ирландии, не исключено, что в Европе могут появиться другие кандидаты на помощь (Португалия, Бельгия, Испания). Сохранение напряженности в Еврозоне будет оказывать на T-bonds давление в сторону снижения доходности. С точки зрения макростатистики, ключевыми на этой неделе будут макроданные с рынка труда США, сюрпризов не ожидается, поэтому мы ожидаем, что волатильность на неделе будет ограничена.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

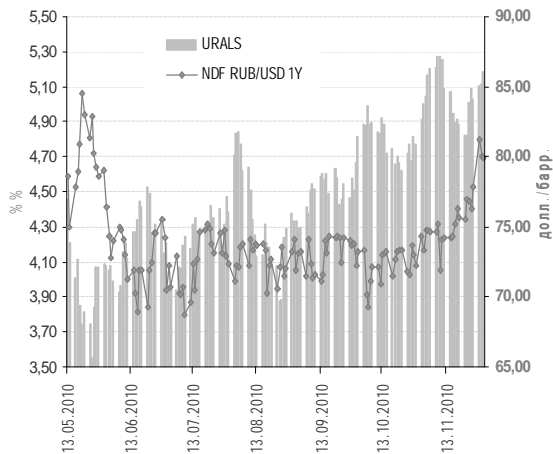


КОРОТКИЕ СТАВКИ

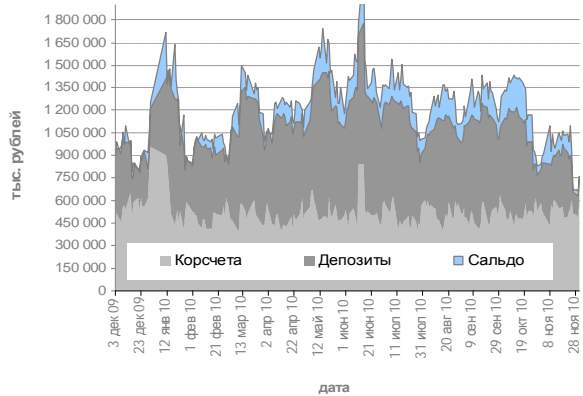
	01.12.2010	24.11.2010	17.11.2010	25.10.2010	02.09.2010	01.12.2009
MOSPRIME OND	3,7	3,2	2,9	3,1	2,6	5,5
MOSPRIME 3M	4,1	3,8	3,8	3,8	3,7	7,6
LIBOR USD 3M	0,30	0,29	0,28	0,29	0,29	0,26
LIBOR EUR 3M	0,97	0,97	0,98	0,97	0,83	0,68
EURIBOR 3M	1,03	1,03	1,04	1,03	0,88	0,72

Среднесрочно: В оставшееся до конца года время Минфину предстоит потратить значительный объем дефицита (предстоит потратить дефицит в 1,6 трлн. рублей), однако эти деньги обычно приходят уже после 25 декабря. А до этого времени **средний уровень ставок может быть несколько выше, чем в сентябре-октябре**, т.к. ЦБ РФ уже третий месяц продает валюту (т.е. рубли уходят с рынка – валютная эмиссия отрицательная).

Динамика нефти марки URALS и форвардного дифференциала рубль/доллар на 1 год



Объем средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ, а также сальдо предоставления/абсорбирования ликвидности ЦБ РФ.



Локально: Объем ликвидности претерпел существенное сокращение, похоже, что наши опасения по поводу более высоких ставок в начале декабря получают свою реализацию.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
29 ноября 2010 г.	Уплата налога на прибыль	минус	-130
	Аукцион РЕПО ЦБ РФ на срок 3 месяца	плюс	
30 ноября 2010 г.	РФ начинает роуд-шоу рублевых еврообондов		30
	ЦБ РФ проведет ломбардные аукционы на сроки неделя, 3 месяца		
01 декабря 2010 г.	Погашение ГСО 35004 на 30 млрд. рублей	плюс	-41
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов на 41 млрд. рублей	минус	
02 декабря 2010 г.	Возврат ЦБ РФ недельных ломбардных кредитов		
	ЦБ РФ проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца		
Баланс текущей недели:			-141,0

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	01.12.2010	24.11.2010	17.11.2010	25.10.2010	03.09.2010	01.12.2009
ОФЗ 46018	7,20	7,98	7,55	7,36	7,30	8,86
ОФЗ 25068	7,04	6,94	6,91	6,52	6,70	8,23
ОФЗ 46018 vs RUS 30	241	338	308	320	297	351
РЖД А8	5,79	5,89	5,46	5,96	5,72	8,67

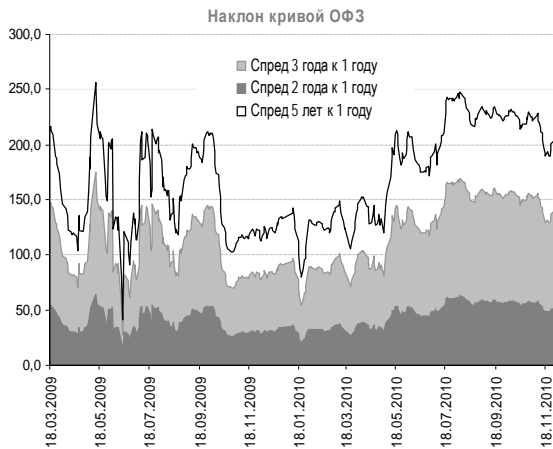
Среднесрочно: Возможен умеренный рост доходности до конца года на фоне некоторого ужесточения ситуации на денежном рынке.

В последнее время рубль показывает умеренную девальвацию, что выражается в отрицательной валютной эмиссии на рынке. Остается приток денег из бюджета. Так, до конца года предстоят крупные бюджетные траты (предстоит потратить дефицит в 1,6 трлн. рублей), однако большая часть расходов традиционно приходится на конец декабря. Таким образом, денежный рынок может до конца года оказать умеренно-негативное влияние на долговые ставки.

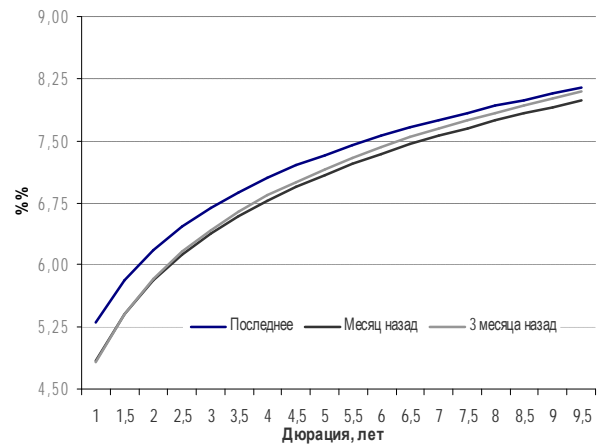
Рост промышленности и темп снижения безработицы не дает пока серьезных поводов для активизации ожиданий роста ставок ЦБ РФ в перспективе 1-2 месяца.

В связи с этим, отмечаем риск умеренного роста ставок долгового рынка до конца года.

Спреды 3, 5 и 7-летних синтетических ОФЗ к 1-летней синтетической бумаге.

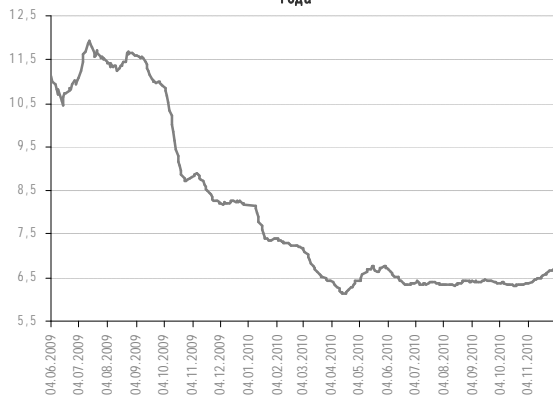


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

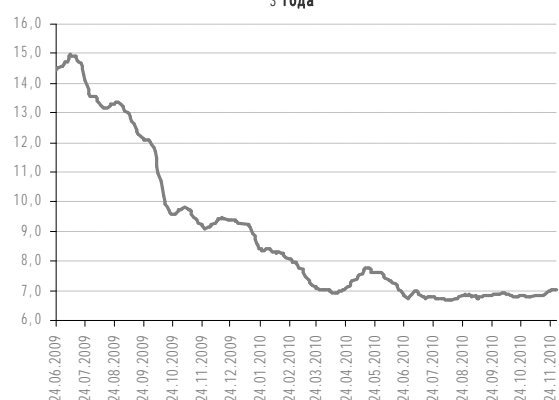


Локально: Умеренный рост доходности. На неделе не запланировано аукционов ОФЗ, ожидаем продолжения умеренного роста доходности рынка на фоне сохранения внешнего негативного фона.

Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года



Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 года



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

191167, Санкт-Петербург, Невский пр., 178 лит. А
<http://www.bspp.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@bspp.ru
phone: +7 (812) 325-36-13

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

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

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: Aleksei.a.Gordeev@bspp.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.

© 2010 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».