

Важное на рынках:

Лапшина Ольга

olga.a.lapshina@bspb.ru

Аукционы Минфина. Сегодня были запланированы два аукциона Минфина по ОФЗ 25072 и ОФЗ 26203 общим объемом на 16,06 млрд. рублей. Однако, опубликованные во вторник ориентиры по данным размещения к сожалению плохо соотносились с текущей рыночной ситуацией, что вызвало неудовлетворительные результаты размещения. Так, ОФЗ 25072 разместилась только в объеме 72 млн. рублей, в то время как аукцион по ОФЗ 26203 вообще не состоялся. В целом такие результаты были ожидаемыми, в обзоре от 13/12 мы писали, что участники потребуют от Минфина предоставления премии, что и произошло.

В свете результатов сегодняшних аукционов возможность разместить ОФЗ на 200 млрд. рублей в декабре представляется еще более туманной, чем раньше. Скорее всего, учитывая низкую склонность Минфина к предоставлению премий, объем размещения ОФЗ в декабре будет низким.

Экономика РФ. Сегодня были опубликованы данные ГКС по объему промышленного производства в РФ в ноябре. Данные оказались несколько лучше октябрьских, прирост промышленного производства за январь-ноябрь 2010 года составил 108,4% к аналогичному периоду прошлого года. В целом данные можно оценить как нейтральные, существенного прироста к октябрю 2010 года не произошло (прирост 0,1%). Таким образом, нам остается лишь констатировать, что объем промышленного производства близок к докризисному (см. график ниже), это делает повышение ставок более вероятным, однако мы по-прежнему считаем, что ЦБ следует подождать с повышением хотя бы до первого квартала 2011 года, для того, чтобы оценить стабильность достигнутого экономического роста.



Источник: ГКС.

Инфляция в РФ. Кроме данных по промышленному производству сегодня были опубликованы и данные по динамике индекса производственных цен. Прирост индекса к октябрю 2010 года составил 4,4%, к ноябрю 2009 года – 16%. Наиболее важно здесь, что основная часть прироста прилась на удорожание топлива и энергии – плюс 11% к предыдущему месяцу. Что касается потребительской инфляции, то она за последнюю неделю вновь (уже шестую неделю подряд) выросла на 0,2%, что означает накопленный с начала года уровень в 8,1%. Таким образом, учитывая, что до конца года осталось еще 3 недели, уровень инфляции по итогам года скорее всего составит не менее 8,7-8,8%.

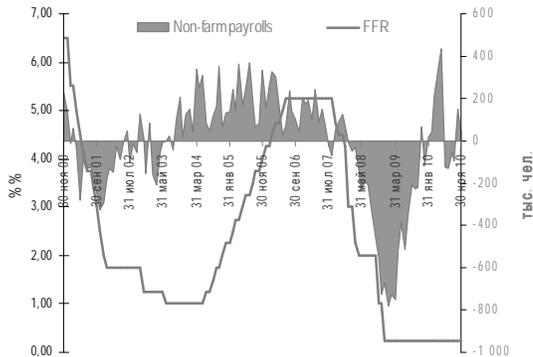
СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

| | 15.12.2010 | 08.12.2010 | 01.12.2010 | 25.10.2010 | 16.09.2010 | 15.12.2009 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| UST 2 | 0,65 | 0,63 | 0,54 | 0,36 | 0,48 | 0,86 |
| UST 10 | 3,42 | 3,27 | 2,97 | 2,57 | 2,76 | 3,59 |
| UST 30 | 4,49 | 4,46 | 4,24 | 3,91 | 3,93 | 4,53 |
| DE 3 | 1,09 | 0,96 | 0,88 | 0,97 | 0,81 | 1,24 |
| DE 10 | 3,05 | 3,01 | 2,77 | 2,45 | 2,47 | 3,22 |
| DE 30 | 3,55 | 3,50 | 3,25 | 2,99 | 3,12 | 3,99 |
| RUS 30 | 4,98 | 4,75 | 4,81 | 4,16 | 4,46 | - |
| Spread RUS 30 vs UST 10 | 155,5 | 147,3 | 184,0 | 159,3 | 169,8 | - |

T-bonds:

Среднесрочно: ФРС выкупит средне- и долгосрочных T-bonds на 600 млрд. долл. в срок до 2 квартала 2011 года. Однако, вопреки ожиданиям, реакция рынка на выкуп активов ФРС весьма умеренная, фактически в последнее время T-bonds ведут себя как более рискованные активы. Поэтому, в случае отсутствия новых значимых и непредвиденных рынком потрясений, более вероятен рост доходности.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

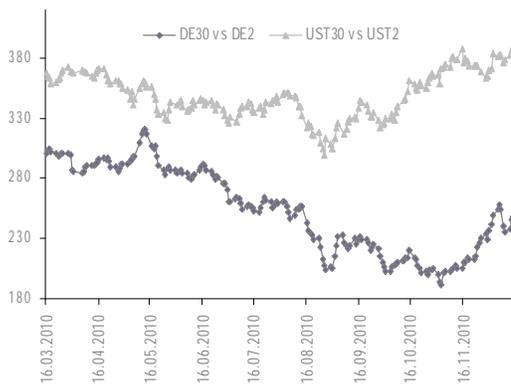


Результаты аукционов T-bonds за январь-ноябрь 2010 (к аналогичному периоду 2009 года)

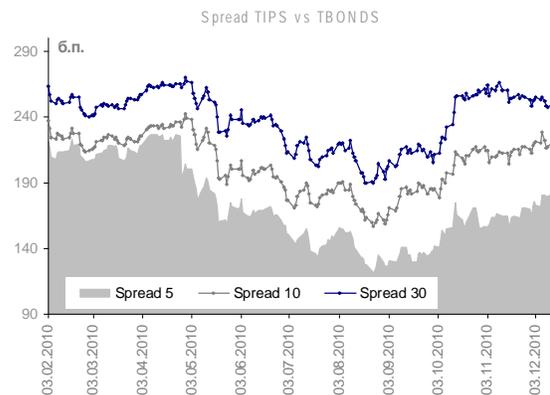
| | Прирост объема размещений г/г | Изменение доли первичных дилеров | Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров |
|--------|-------------------------------|----------------------------------|---|
| UST 30 | 39% | -3,4% | 48% |
| UST 10 | 10% | -13,1% | 43% |
| UST 7 | 42% | -5,8%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

Локально. Как мы и ожидали, доходность T-bonds показала рост, однако более резкий. Вызвано это было во-первых, продлением налоговых послаблений в США еще на 2 года, и во-вторых порцией относительно позитивных данных по состоянию экономики США (хороший рост показал Мичиганский индекс, дефицит торгового баланса сократился больше, чем ожидалось, а октябрьские данные по потребительскому кредитованию неожиданно показали значительный прирост. Мы не ожидаем снижения доходности в ближайшее время, ожидания по ближайшей выходящей макростатистике относительно позитивные.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

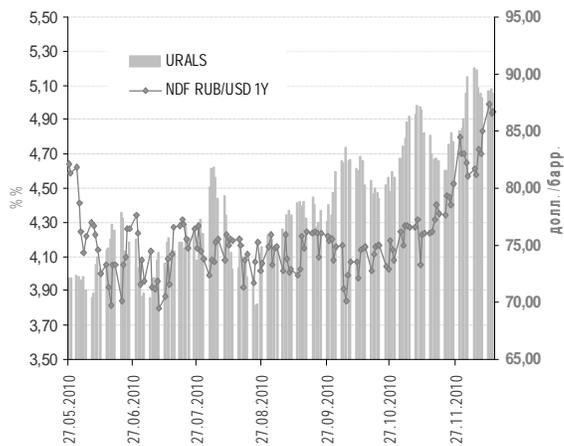


КОРОТКИЕ СТАВКИ

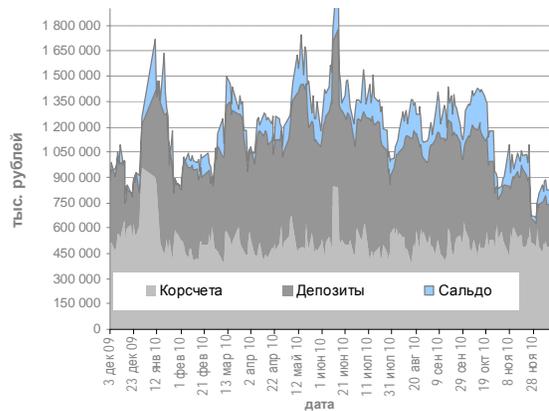
| | 15.12.2010 | 08.12.2010 | 01.12.2010 | 25.10.2010 | 16.09.2010 | 15.12.2009 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| MOSPRIME OND | 3,1 | 3,0 | 3,7 | 3,1 | 2,7 | 7,3 |
| MOSPRIME 3M | 4,0 | 4,0 | 4,1 | 3,8 | 3,8 | 7,3 |
| LIBOR USD 3M | 0,30 | 0,30 | 0,30 | 0,29 | 0,29 | 0,25 |
| LIBOR EUR 3M | 0,95 | 0,97 | 0,97 | 0,97 | 0,83 | 0,68 |
| EURIBOR 3M | 1,03 | 1,03 | 1,03 | 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.

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 ЦБР.



Локально: На этой неделе будет производиться выплата страховых взносов в фонды в объеме порядка 180 млрд. рублей, это может выразиться в росте ставок на денежном рынке.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

| Дата | Событие | Влияние | Оценка |
|-------------------------------|---|--|------------------------------|
| 13 декабря 2010 г. | Аукцион репо ЦБР на срок 3 месяца | плюс | |
| 14 декабря 2010 г. | Последний беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель Ломбардные аукционы ЦБР на срок неделя, 3 месяца Минфин предложит банкам на депозиты 30 млрд. рублей | плюс плюс плюс | 30 |
| 15 декабря 2010 г. | Уплата страховых взносов в фонды ЦБР прекращает операции на вторичном рынке ОБР Погашение ОБР на 201,5 млрд. рублей Аукционы ОФЗ 26203 и 25072 на 16,06 млрд. рублей Возврат Минфину средств бюджета с депозитов на 36 млрд. рублей | минус минус плюс минус минус | -180 201,5 -36 |
| 16 декабря 2010 г. | ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Аукцион ОБР на 150 млрд. рублей | минус минус | -150 |
| Баланс текущей недели: | | | -134,5 |

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

| | 15.12.2010 | 08.12.2010 | 01.12.2010 | 25.10.2010 | 17.09.2010 | 15.12.2009 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ОФЗ 46018 | 7,93 | 7,56 | 7,20 | 7,36 | 7,61 | 8,75 |
| ОФЗ 25068 | 7,20 | 7,13 | 7,04 | 6,52 | 6,72 | 8,26 |
| ОФЗ 46018 vs RUS 30 | 296 | 281 | 239 | 320 | 315 | - |
| РЖД А8 | 5,51 | 5,52 | 5,70 | 5,96 | 5,58 | 8,67 |

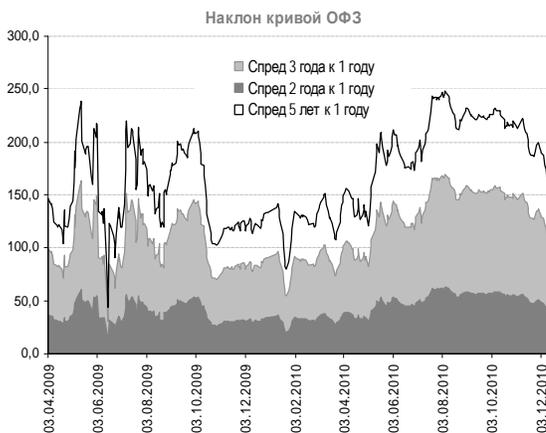
Среднесрочно: Рост доходности.

В последнее время ЦБ РФ преимущественно продает валюту, что выражается в отрицательной валютной эмиссии, таким образом, из источников пополнения ликвидности остается приток денег из бюджета. Однако, несмотря на смещение основных бюджетных трат на самый конец года, денежный рынок в настоящее время близок к состоянию сентября-октября, поэтому де факто влияние данного фактора близко к нейтральному.

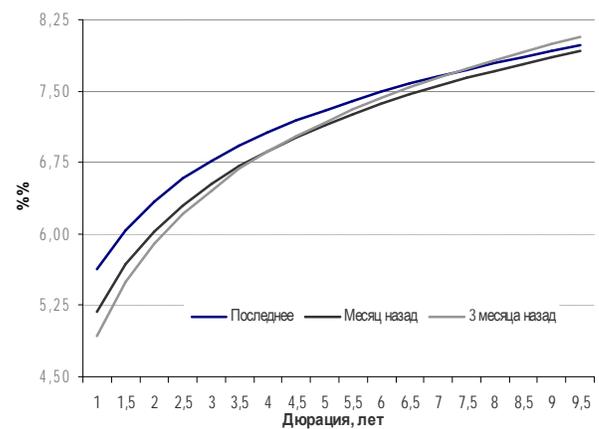
Последние высказывания представителей ЦБ РФ и Минфина относительно повышения уровня ставок стали значительно более агрессивными, чем раньше. Мы ожидаем первого шага по повышению ставок в первом квартале, однако рынок отыгрывает эти ожидания уже сейчас.

В связи с этим, наиболее вероятен рост ставок на долгом рынке. Отметим особо, что спред длинных ОФЗ к более коротким снижается, при этом происходит это за счет более выраженного роста доходности на коротком конце (см. графики ниже). Таким образом, кривая уплощается за счет коррекции на коротком конце, который выглядит перекупленным с учетом изменившихся ожиданий по динамике регулируемых ставок в РФ.

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

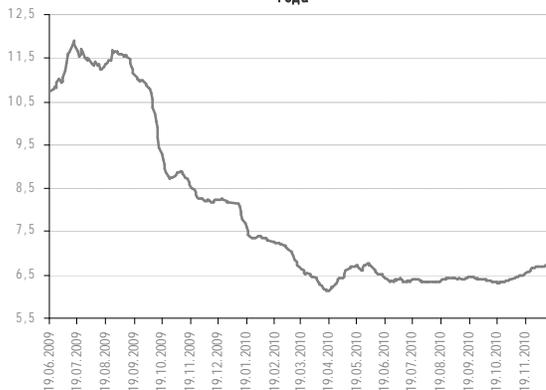


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

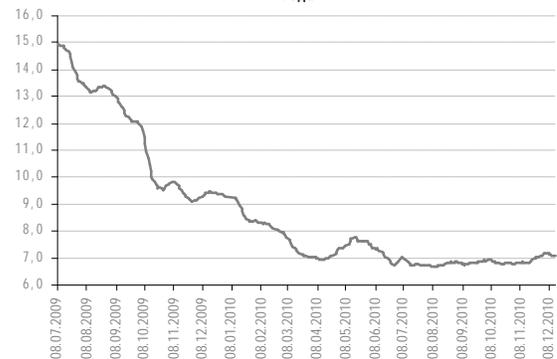


Локально. Боковик. Ожидаем некоторого смягчения эффекта от реакции рынка на острые высказывания представителей регуляторов о скором повышении ставок на прошлой неделе.

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».