

Перспективы долгового рынка

Аналитический обзор

Лапшина Ольга
olga.a.lapshina@bspb.ru

Сегодняшний обзор долгового рынка – последний в этом году. От имени аналитической команды банка «Санкт-Петербург» поздравляем всех наших читателей с наступающим Новым годом! Уходящий год оказался весьма успешным для долгового рынка и наверняка он надолго запомнится участникам. Желаем в Новом году много хороших инвестиционных идей на разных рынках и их успешной реализации!

В центре внимания сегодня:

Инфляция 2010. Сегодня опубликованы данные по росту цен за неделю с 21 по 27 декабря, как мы и ожидали, прирост цен ближе к концу года ускорился и составил 0,3% вторую неделю подряд. Накопленный с начала года прирост цен составляет теперь 8,7%, вплотную приблизившись к прошлогоднему показателю в 8,8% и теперь уже совершенно точно превзойдя официальные прогнозы властей, которые в соответствии с последними корректировками составляли 8,3-8,5%. Видимо по итогам года инфляция все же превысит итог 2009 и составит не менее 9%.

Минфин истратил 1 млрд. рублей из Резервного фонда. На этой неделе стало известно о том, что Минфин потратил 1 млрд. рублей из Резервного фонда в декабре. По сообщению замминистра финансов Дмитрия Панкина, министерству удалось сэкономить средств РФ на 232 млрд. рублей и этот остаток средств перейдет на 2011 год. На 1 января объем РФ составит 576 млрд. рублей.

Истраченные в декабре бюджетные средства уже поступают на рынок, несмотря на налоговый период ставки денежного рынка остаются низкими. Мы ожидаем, что данная ситуация будет продолжаться и в январе 2011 года.

Также в последнем выпуске 2010 года представляем некоторые базовые оценки на будущий 2011 год:

Итак, 2011 год видимо будет не слишком благоприятным для долговых рынков. Причины здесь следующие:

Инфляция может ускориться. Так, в последние месяцы года начала расти монетарная составляющая инфляции – это следствие того, что объем денежного предложения показывал после кризиса существенный рост. Так, темп роста денежной базы весь 2010 год рос темпами, значительно опережающими темпы восстановления реального сектора. В результате монетизация ВВП возросла, соответственно выросла и монетарная составляющая в инфляции. Опережающее расширение денежных агрегатов призвано было стимулировать экономическую активность, однако одновременно усилило инфляционные риски. Таким образом, в 2011 году нас скорее всего ждет ускорение темпов инфляции в первой половине года, затем ситуация должна стабилизироваться (как эффект от повышения ставок ЦБ, а также эффект высокой базы роста цен во второй половине 2010 года).

ЦБ будет бороться. Если говорить о повышении ставки рефинансирования, то по нашей оценке, ЦБ РФ может начать цикл повышения в первом квартале 2011 года. Вряд ли повышение будет в январе, т.к. ориентироваться регулятор, скорее всего, будет на уровень инфляции, а в первый месяц года рост цен традиционно в большей степени зависит от повышения тарифов.

В настоящее время считаем более вероятным начало цикла повышения ставки в феврале-марте 2011. Однако, перед повышением кредитных ставок, вполне вероятен и еще один шаг по «сужению» коридора ставок – т.е. повышение ставок по депозитным операциям.

Планы Минфина – против рынка. В 2011 году бюджет РФ останется дефицитным. Для финансирования дефицита бюджета Минфин планирует активно занимать на внутреннем рынке. Так, Правительство РФ одобрило размещение в 2011 году рублевых ценных бумаг в объеме до 1,7 триллиона рублей. Вряд ли весь этот объем удастся разместить, особенно в условиях роста ставок и учитывая ту неохоту, с которой Минфин обычно идет на предоставление премий. Видимо Минфину придется пойти на предоставление больших премий, и пойти на снижение дюрации размещаемых бумаг.

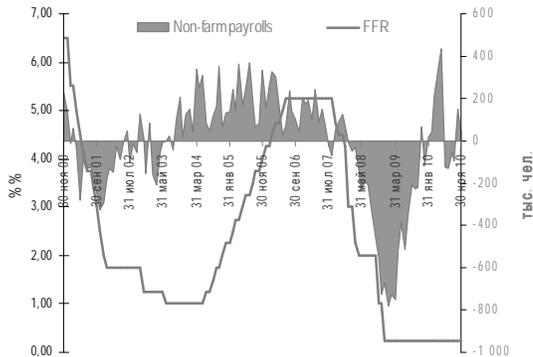
СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	29.12.2010	22.12.2010	15.12.2010	25.10.2010	30.09.2010	29.12.2009
UST 2	0,74	0,64	0,68	0,36	0,43	1,10
UST 10	3,48	3,35	3,53	2,57	2,51	3,80
UST 30	4,53	4,45	4,59	3,91	3,69	4,64
DE 3	0,90	0,98	1,07	0,97	0,82	1,29
DE 10	3,02	2,96	3,03	2,45	2,26	3,36
DE 30	3,51	3,45	3,53	2,99	2,88	4,09
RUS 30	4,90	4,88	4,93	4,16	4,37	-
Spread RUS 30 vs UST 10	141,6	152,3	140,0	159,3	185,4	-

T-bonds:

Среднесрочно: ФРС выкупит средне- и долгосрочных T-bonds на 600 млрд. долл. в срок до 2 квартала 2011 года, однако дефицит бюджета США в 2 раза больше, что означает чистую эмиссию долга в 2011 году. На этом фоне доходность уже существенно выросла (на 1% по UST10). В отсутствии существенных потрясений для рынка, умеренный рост доходности может продолжиться.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

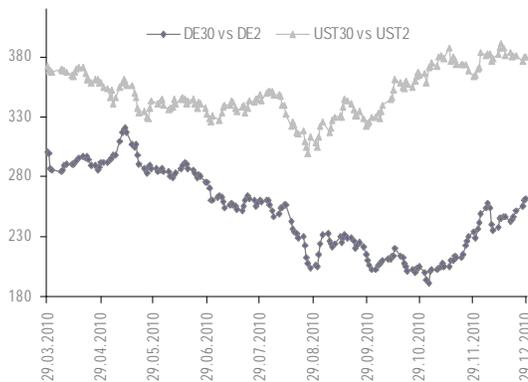


Результаты аукционов T-bonds за январь-ноябрь 2010 (к аналогичному периоду 2009 года)

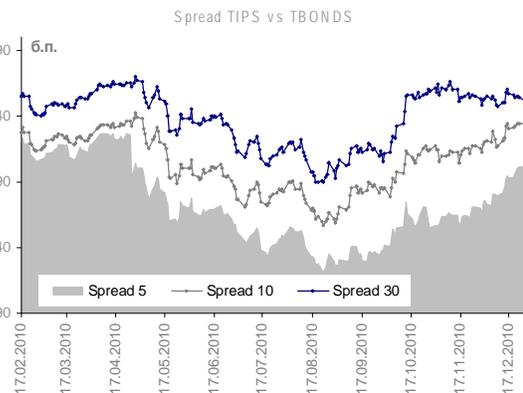
	Прирост объема размещений г/г	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	39%	-3,4%	48%
UST 10	10%	-13,1%	43%
UST 7	42%	-5,8%	57%
UST 5	38%	-10,2%	50%
UST 2	9%	-3,5%	12%
Итого:	25%	-8,5%	37%

Локально. Доходность T-bonds продолжает расти, основная причина этого – провальные результаты аукциона по UST5 на этой неделе. Спрос на бумаги был наиболее низким за 6 месяцев.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

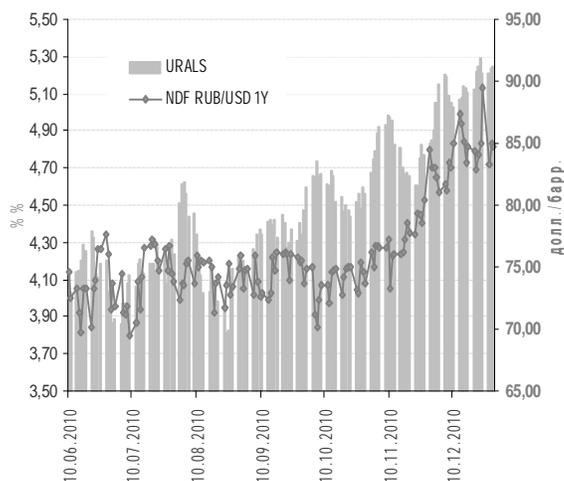


КОРОТКИЕ СТАВКИ

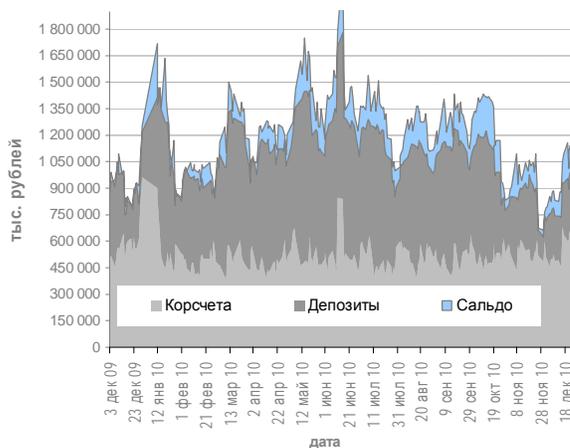
	29.12.2010	22.12.2010	15.12.2010	25.10.2010	30.09.2010	29.12.2009
MOSPRIME OND	3,4	2,9	3,1	3,1	2,8	5,4
MOSPRIME 3M	4,1	4,0	4,0	3,8	3,8	7,2
LIBOR USD 3M	0,30	0,30	0,30	0,29	0,29	0,25
LIBOR EUR 3M	0,94	0,95	0,95	0,97	0,85	0,66
EURIBOR 3M	1,01	1,02	1,03	1,03	0,89	0,71

Среднесрочно: На неделе должны прийти «большие бюджетные деньги», в связи с этим ожидаем комфортного состояния рынка в конце декабря - начале января.

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: Налоговый период продолжается, однако ставки сохраняются низкими на фоне прихода бюджетных денег.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
27 декабря 2010 г.	Уплата акцизов, НДС	минус	-160
28 декабря 2010 г.	Уплата налога на прибыль	минус	-130
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки неделя, 3 месяца		
29 декабря 2010 г.	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	минус	
30 декабря 2010 г.	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца		
Баланс текущей недели:			-290,0

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

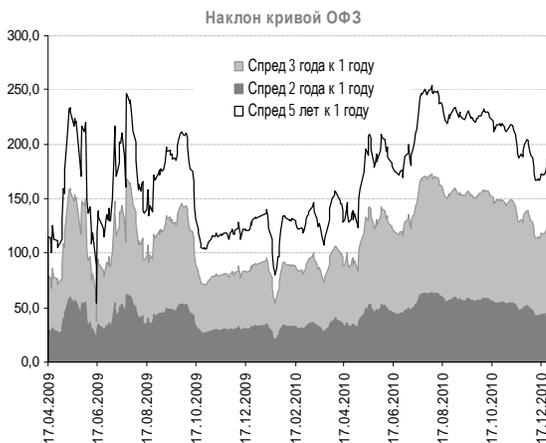
	29.12.2010	22.12.2010	15.12.2010	25.10.2010	01.10.2010	29.12.2009
ОФЗ 46018	7,70	7,93	7,93	7,36	7,38	9,12
ОФЗ 25068	7,11	7,09	7,11	6,52	6,69	8,22
ОФЗ 46018 vs RUS 30	280	306	300	320	301	-
РЖД А8	5,49	5,66	5,51	5,96	5,57	8,64

Среднесрочно: Умеренный рост доходности.

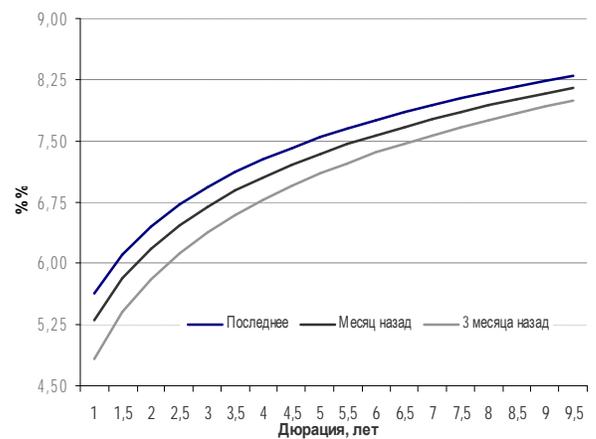
На прошедшем 24 декабря заседании ЦБ РФ основные ставки были оставлены без изменения, на четверть процента были повышены только ставки по депозитам. Мы ожидаем, что столь умеренное решение ЦБ РФ будет способствовать некоторому «успокоению» долгового рынка в перспективе ближайшего месяца, и активный рост доходности, который происходил в последнее время приостановится. Рынок будет ждать новых сигналов по поводу динамики ставок.

Тем не менее, в перспективе 2-3 месяца повышение ставок пока что выглядит predetermined, поэтому общее направление движения рынка – рост доходности.

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

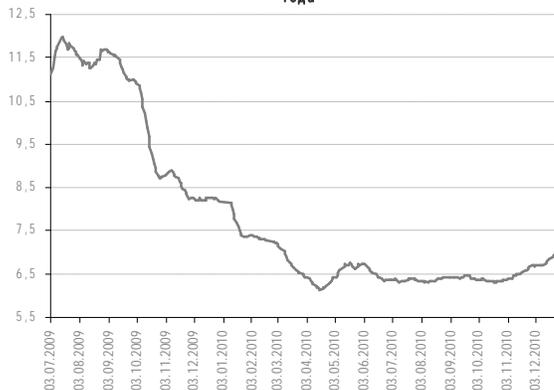


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

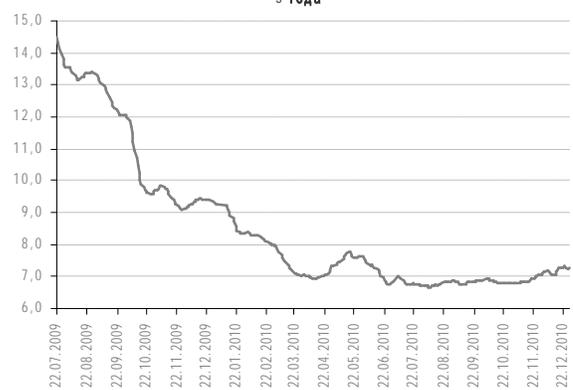


Локально. Боковик. Учитывая предновогоднее затишье и необходимость «благополучного» завершения года, можно рассчитывать на умеренный позитив до конца недели.

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.bspb.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@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.

© 2010 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».