

### Важное на рынках:

Лапшина Ольга

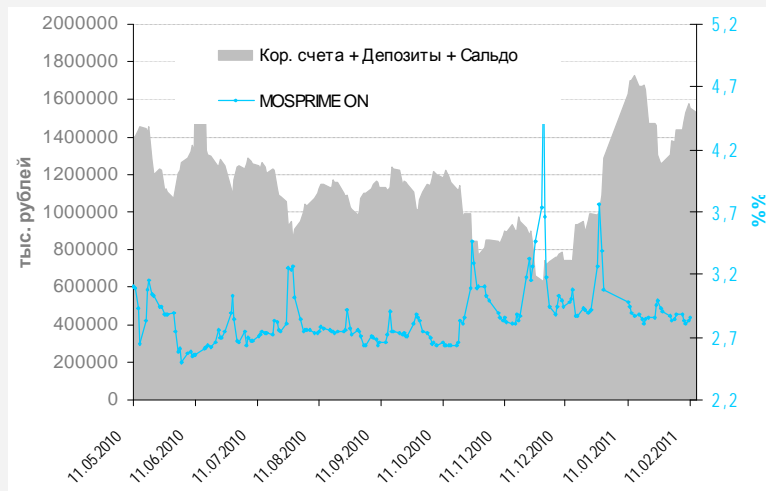
[olga.a.lapshina@bspb.ru](mailto:olga.a.lapshina@bspb.ru)

### Оценка денежного баланса на рынке.

Наиболее важным вопросом для будущего уровня ставок является оценка денежного баланса на грядущие месяцы 2011 года. Ожидать существенного притока денег из бюджета не приходится. Во-первых, высокие нефтяные цены увеличивают доходы бюджета, сокращая дефицит - это приводит к дополнительному снижению бюджетной эмиссии. Также, здесь необходимо учитывать, что финансировать дефицит в этом году планируется преимущественно за счет заимствований, и лишь во вторую очередь – за счет средств фондов. Финансирование дефицита бюджета за счет выпуска ОФЗ не приводит к изменению количества денег в системе. Кроме того, основная часть расходов бюджета традиционно осуществляется ближе к концу года. Таким образом, в ближайшие месяцы значимость бюджетной эмиссии для денежного рынка будет низкой, влияние бюджета близко к нейтральному.

Это выводит на первый план валютный канал. Как мы уже отмечали на прошлой неделе, в январе ЦБ РФ проводил покупку валюты на рынке. Общий объем эмиссии за счет операций на валютном рынке составил порядка 24 млрд. рублей. Это относительно немного, особенно учитывая, что в январе наблюдался сезонный профицит бюджета, забравший с рынка 121,5 млрд. рублей. Учитывая серьезное укрепление рубля в феврале, а также позитив на рынке нефти, вполне резонно ожидать, что объем валютной эмиссии в феврале будет в разы больше.

Таким образом, вновь мы возвращаемся к тому, что зависимость коротких рублевых ставок от цены на нефть будет возрастать. Значимость бюджета, как амортизатора внешних колебаний постепенно снижается, в моменте она весьма незначительна. Учитывая, что сейчас стоимость нефти URALS сохраняется вблизи 100 долларов за баррель, рыночные факторы не предвещают какого-либо ухудшения ситуации на денежном рынке РФ. Мы ожидаем сохранения комфортного уровня ставок в перспективе ближайших месяцев.



Источник: Reuters, собственные расчеты.

**Рынок ОФЗ.** На этой неделе состоится размещение ОФЗ 25077 в объеме 30 млрд. рублей. Это бумага с погашением в 2016 году и дюрацией 4,2 года. Учитывая определенное оживление, наблюдающееся в настоящее время на рынке, а также хороший уровень банковской ликвидности, более вероятно успешное размещение предложенного объема.

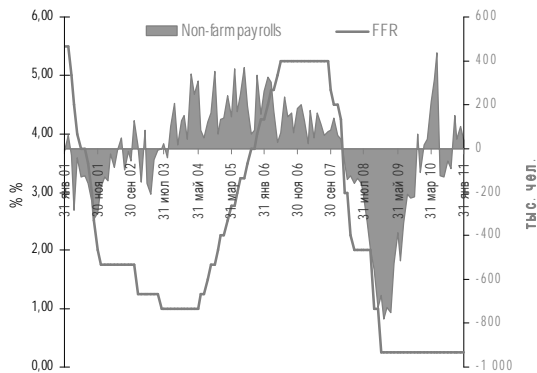
## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	14.02.2011	07.02.2011	31.01.2011	17.01.2011	16.11.2010	12.02.2010
UST 2	0,85	0,77	0,57	-	0,51	0,83
UST 10	3,66	3,64	3,38	-	2,85	3,70
UST 30	4,71	4,70	4,57	-	4,27	4,66
DE 3	1,42	1,38	1,39	1,13	1,05	1,00
DE 10	3,31	3,25	3,16	3,03	2,61	3,20
DE 30	3,79	3,72	3,61	3,50	3,15	3,92
RUS 30	4,94	4,96	4,96	4,71	4,57	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	128,1	132,1	158,5	-	172,5	174,3

### 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. Поэтому среднесрочно в отсутствии существенных потрясений для рынка, ожидаем умеренный рост доходности.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

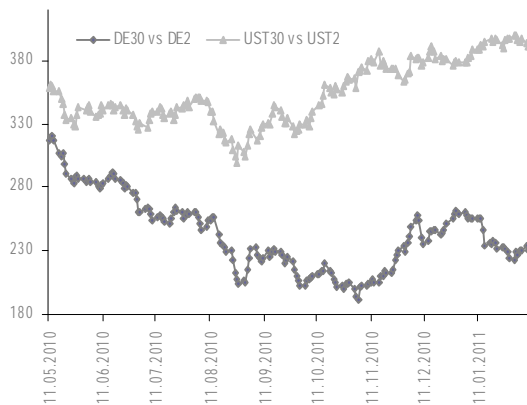


Результаты аукционов T-bonds в январе-феврале 2011 года (к 2010 году)

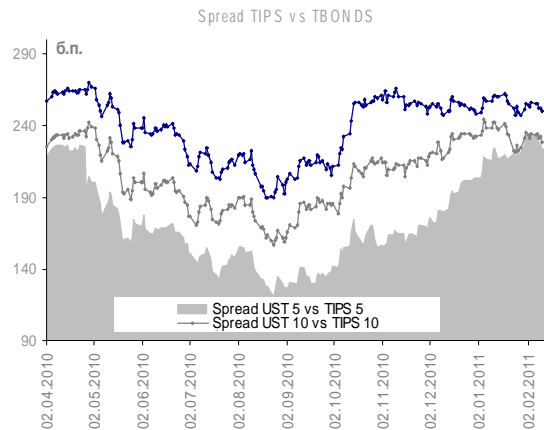
	Прирост объема размещений r/r	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	30%	-2,9%	3%
UST 10	9%	-12,9%	43%
UST 7	55%	-9,4%	-17%
UST 5	73%	-15,7%	-24%
UST 2	3%	-1,7%	-37%
Итого:	29%	-9,2%	-8%

**Локально:** Ожидаем волатильности в коридоре 3,5-3,8% по UST10.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

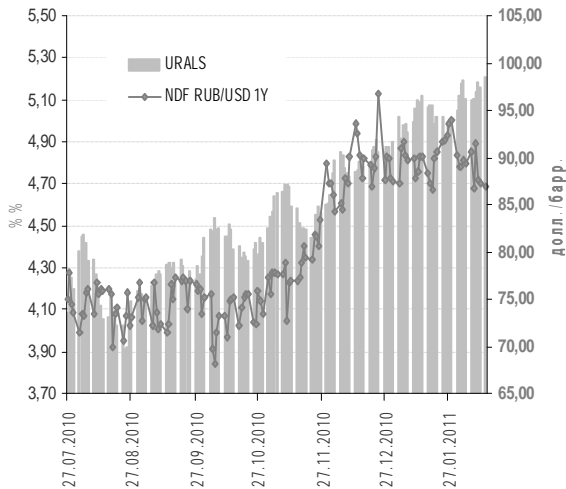


## КОРОТКИЕ СТАВКИ

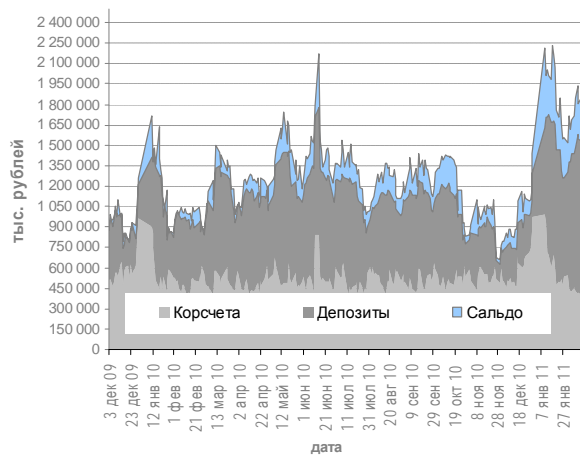
	14.02.2011	07.02.2011	31.01.2011	17.01.2011	16.11.2010	12.02.2010
MOSPRIME OND	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8	4,0
MOSPRIME 3M	4,0	4,0	4,0	4,0	3,8	5,8
LIBOR USD 3M	0,31	0,31	0,30	0,30	0,28	0,25
LIBOR EUR 3M	1,05	1,03	1,02	0,94	0,99	0,60
EURIBOR 3M	1,09	1,08	1,07	1,01	1,05	0,66

**Среднесрочно:** Объем ликвидности в банковской системе сократился во время налогов, однако сейчас восстановился до уровня в 1,5 трлн. рублей. Резкий рост цен на нефть возобновил валютный канал эмиссии. На этом фоне ждем сохранения высокой ликвидности по крайней мере в перспективе 2-х месяцев.

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 неделе будет производиться уплата страховых взносов в фонды в объеме порядка 180 млрд. рублей. Мы ожидаем, что накопленный уровень ликвидности позволит денежному рынку пройти данные выплаты относительно безболезненно.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
14 февраля 2011 г.	Аукцион РЕПО ЦБР на срок 3 месяца	плюс	
15 февраля 2011 г.	Уплата страховых взносов в фонды	минус	-180
	Минфин предложит банкам 30 млрд. рублей из бюджета до 07/12/2011 под 5,15%	плюс	30
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя	плюс	
16 февраля 2011 г.	Аукцион ОФЗ на 30 млрд. рублей	минус	-30
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов		
17 февраля 2011 г.	Аукцион ОБР-17 на 25 млрд. рублей	минус	
	ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц	минус	
18 февраля 2011 г.	Погашение ОБР-16		
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБ	плюс	
<b>Баланс текущей недели:</b>			<b>-180,0</b>

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

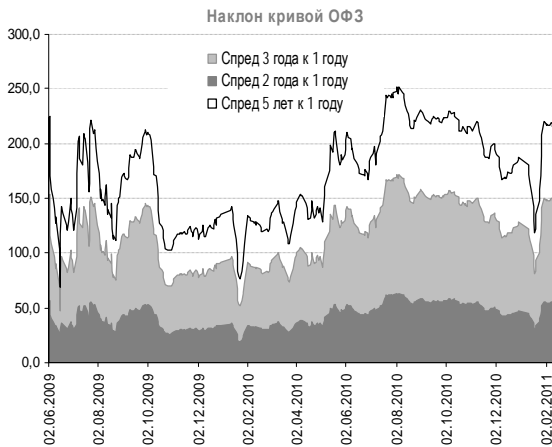
	14.02.2011	07.02.2011	31.01.2011	17.01.2011	16.11.2010	12.02.2010
ОФЗ 46018	7,60	7,68	7,59	-	7,58	7,94
ОФЗ 25068	7,02	7,08	7,06	7,01	6,92	7,59
ОФЗ 46018 vs RUS 30	266	272	263	-	301	250
РЖД 7	6,75	-	6,74	6,90	6,84	7,90

### Среднесрочно:

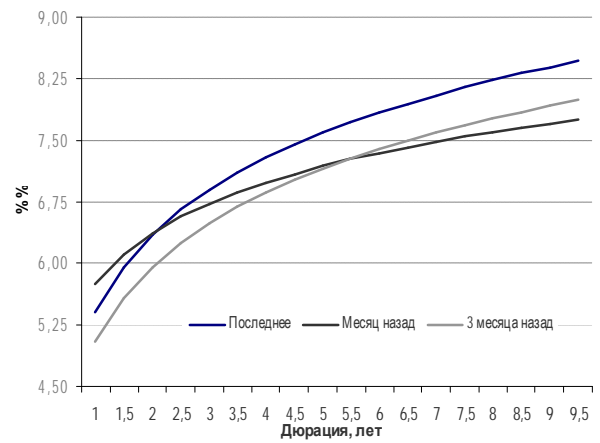
На прошедшем 31 января заседании ЦБ РФ основные ставки были оставлены без изменения. Мы ожидаем, что второе подряд нейтральное решение ЦБ РФ – это весьма позитивный сигнал для долгового рынка. Очевидно, что плавное, с шагом в 25 б.п. в месяц повышение ставок должно начаться, однако рынком оно уже заложено и существенной коррекции в момент повышения мы не ожидаем.

Тем не менее, в перспективе 1-2 квартала ждем плавный рост доходности, однако в ближайший месяц конъюнктура скорее всего будет благоприятной для долговых рублевых инструментов.

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

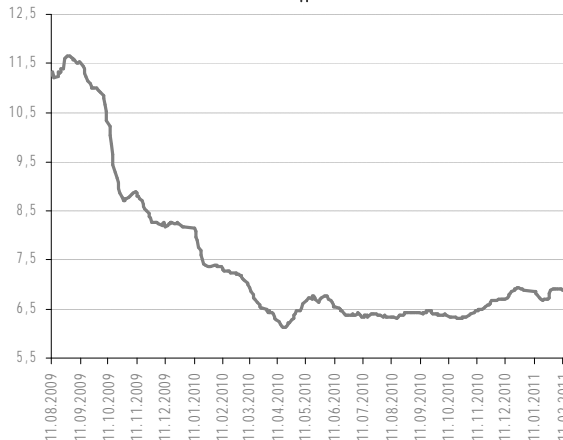


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

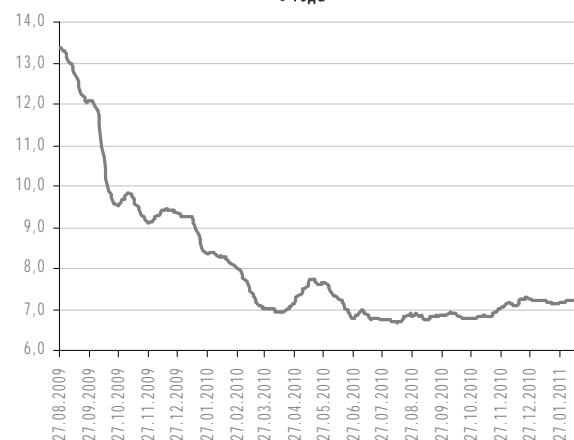


**Локально. Умеренный позитив.** Позитив на валютном рынке и высокий уровень ликвидности на наш взгляд позволяют ожидать умеренно-позитивного движения на долговом рынке.

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

#### Лапшина Ольга, начальник отдела 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.*

© 2010 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».