

Перспективы долгового рынка

Аналитический обзор

Важное на рынках:

Лапшина Ольга

olga.a.lapshina@bspb.ru

Инфляция и уровень ставок в РФ. Данные по инфляции за неделю с 15 по 21 февраля в РФ показали, что рост цен умеренно замедлился. Так, с начала февраля прирост составил 0,7%, **что соответствует уровню прошлого года**. Накопленная за январь-февраль инфляция составляет 3,1% против 2,4% в прошлом году. Таким образом, казалось бы, рост цен в феврале несколько приостановился, но на наш взгляд все далеко не так радужно. Все же основным фактором произошедшего в феврале замедления является «ручное управление», которое было применено премьер-министром РФ. В результате цены на бензин за третью неделю февраля снизились на 3%, цены на дизельное топливо – на 3,6%. Цена на нефть на мировом рынке остается весьма высокой, что означает, что временное снижение внутренних российских цен на топливо не сможет оказать существенного влияния на дальнейшую динамику инфляции.

Мнение о том, что инфляция раскручивается слишком серьезно, подтверждается и пятничным решением ЦБ РФ по ставкам. Вопреки мнению большинства экономистов, **регулятор повысил все ставки на 25 б.п.**, кроме того повысил ФОР по обязательствам перед юр. лицами на 1%, по обязательствам перед физ. лицами на 0,5%. Таким образом, в этот раз ЦБ выстрелил из всех орудий, и показав рынку, что он действительно обеспокоен ростом цен.

Что касается дальнейшей политики ЦБ по ставкам, то мы считаем вполне вероятным, что рост цен в марте останется выше, чем хотелось бы регулятору, в результате чего ЦБ придется совершить еще одно фронтальное повышение ставок в конце марта, а затем регулятор возможно возьмет паузу, чтобы оценить эффект. Во втором квартале, считаем возможным еще один шаг по 25 б.п.

Влияние на долговой рынок. Если говорить о будущем долгового рынка, то несмотря на наметившиеся перспективы роста регулируемых ставок, на наш взгляд здесь не стоит ожидать серьезного драматизма. Мы ожидаем в ближайшие месяцы боковое движение с возможностью весьма умеренного роста доходности. Предпосылки для таких ожиданий – следующие:

Во-первых, повышение ставок ЦБ скорее всего будет очень умеренным и осторожным, т.к. агрессивное повышение ставок вызовет приток капитала в РФ по финансовому счету Платежного баланса, что нивелирует антиинфляционный эффект от предпринятых мер. Поэтому ЦБ, скорее всего, будет тщательно взвешивать каждый шаг и стараться не формировать ожиданий роста ставки, при этом в случае необходимости повышать ФОР. – НЕЙТРАЛЬНО

Во-вторых, цена на нефть остается на весьма высоком уровне, что уже вызвало существенный рост торгового сальдо в январе. При таком сальдо, подпитка внутреннего рынка ликвидностью будет происходить даже при условии наличия умеренного оттока капитала по другим статьям ПБ. - ПОЗИТИВНО

В-третьих, министр финансов РФ г-н Кудрин высказался за то, чтобы не наращивать расходы бюджета, а вместо этого продолжить накопление денег в Резервном фонде, который существенно истощился за последние 2 года. Финансировать же дефицит бюджета Кудрин предлагает преимущественно за счет заимствований. Таким образом, это означает конец притока средств на рынок через бюджет, по крайней мере при условии, что основной объем заимствований будет осуществляться на внутреннем рынке и при сохранении текущей конъюнктуры. - НЕГАТИВНО

Рублевые еврооблигации РФ. На прошедшей неделе РФ разместила выпуск еврооблигаций, номинированных в рублях. Доходность бумаг составила 8% при дюрации порядка 5,5 лет, ставка полугодичного фиксированного на весь срок купона – 7,85%. Минфин смог разместить облигаций на 40 млрд. рублей, при первоначальных планах по размещению в 60 млрд. рублей. В дальнейшем Минфин планирует продолжить практику размещения рублевых еврооблигаций, чтобы создать рынок таких инструментов.

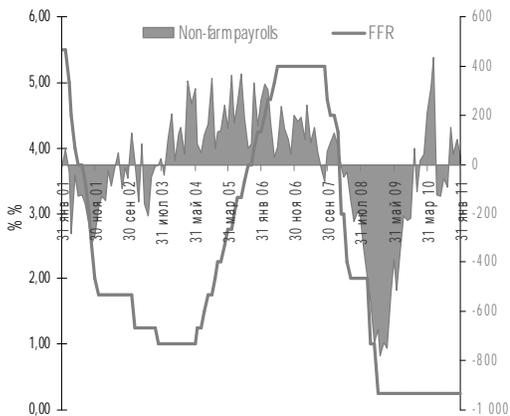
СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	28.02.2011	21.02.2011	14.02.2011	28.01.2011	30.11.2010	12.02.2010
UST 2	0,71	-	0,85	0,55	0,46	0,83
UST 10	3,40	-	3,62	3,33	2,80	3,70
UST 30	4,49	-	4,67	4,53	4,11	4,66
DE 3	1,55	1,39	1,40	1,38	0,87	1,00
DE 10	3,15	3,19	3,29	3,18	2,68	3,20
DE 30	3,60	3,67	3,78	3,62	3,16	3,92
RUS 30	4,85	4,90	4,95	4,98	4,92	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	145,2	-	133,0	165,5	212,5	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 более чем 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

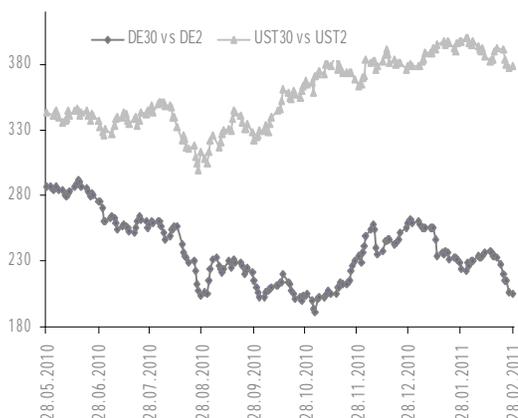


Результаты аукционов T-bonds в январе-феврале 2011 года (к 2010 году)

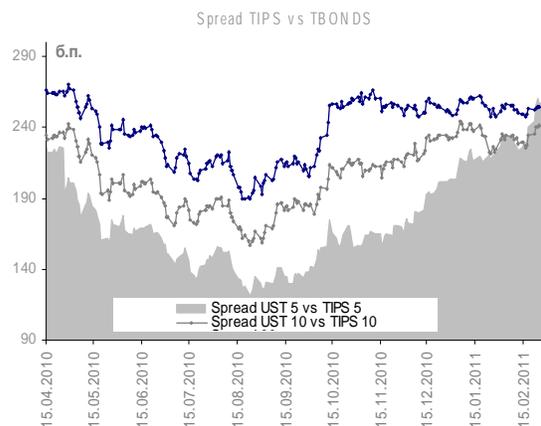
	Прирост объема размещений r/r	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	30%	-2,9%	3%
UST 10	9%	-12,9%	43%
UST 7	55%	-9,4%	-17%
UST 5	73%	-15,7%	-24%
UST 2	3%	-1,7%	-37%
Итого:	29%	-9,2%	-8%

Локально: Напряженность на Ближнем востоке сделала свое дело, в результате доходность по UST 10 снизилась ниже уровня в 3,5%. Мы полагаем, что на этой неделе более вероятно возвращение рынка ближе к уровню в 3,5% по «десятке». Это может произойти на фоне выхода относительно неплохих данных по созданию новых рабочих мест и занятости в пятницу.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

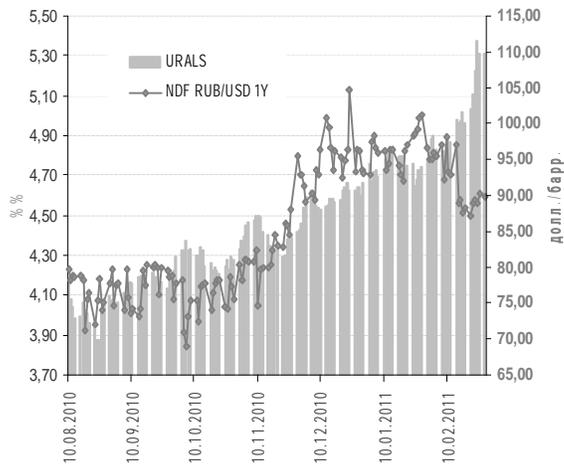


КОРОТКИЕ СТАВКИ

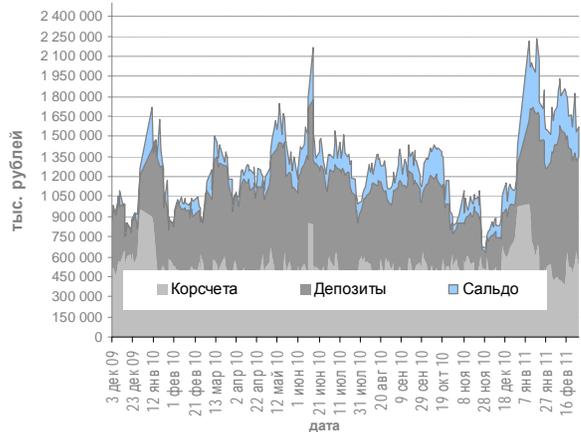
	28.02.2011	21.02.2011	14.02.2011	28.01.2011	30.11.2010	12.02.2010
MOSPRIME OND	3,3	2,9	2,9	2,9	4,8	4,0
MOSPRIME 3M	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	5,8
LIBOR USD 3M	0,31	0,31	0,31	0,30	0,30	0,25
LIBOR EUR 3M	1,05	1,03	1,05	1,01	0,97	0,60
EURIBOR 3M	1,09	1,08	1,09	1,06	1,03	0,66

Среднесрочно: Объем ликвидности в банковской системе составляет 1,3 трлн. рублей. 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: Сегодня произведена последняя в феврале налоговая выплата по налогу на прибыль. Далее ожидаем стабильности на денежном рынке и восстановления уровня корсчетов и депозитов в ЦБР до уровней в 1,4 трлн. рублей.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
28 февраля 2011 г.	ЦБР повышает ставки на 25 б.п.		
	Уплата налога на прибыль	минус	-130
	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	плюс	
01 марта 2011 г.	ЦБР повышает нормы резервирования на 50-100 б.п.		
	Аукцион Минфина по размещению в банках 20 млрд. рублей под 4,75%		20
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 1 неделя, 3 месяца		
02 марта 2011 г.	Аукцион ОФЗ на 20 млрд. рублей	минус	-20
	Возврат фонду ЖКХ 5 млрд. рублей с депозитов	минус	
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	минус	
03 марта 2011 г.	Аукцион ОБР-17 на 25 млрд. рублей	минус	-25
	Баланс текущей недели:		-155,0

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	28.02.2011	21.02.2011	14.02.2011	28.01.2011	30.11.2010	12.02.2010
ОФЗ 46018	7,58	7,59	-	-	7,20	7,94
ОФЗ 25068	7,00	6,91	-	7,20	7,11	7,59
ОФЗ 46018 vs RUS 30	273	269	-	-	228	250
РЖД 7	6,60	6,71	6,75	6,90	7,18	7,90

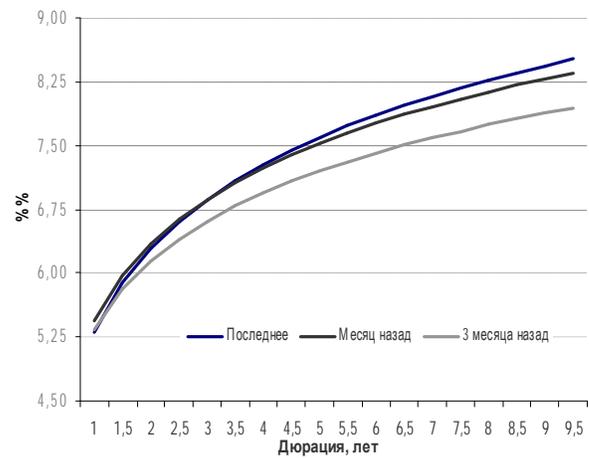
Среднесрочно:

На заседании ЦБР 25 февраля регулятор провел фронтальное повышение всех ставок, а также повышение нормативов отчислений в ФОР. Мы полагаем, что ЦБ может осуществить еще одно повышение в марте, однако ожидаем, что это не окажет серьезного влияния на долговой рынок. Наш прогноз на ближайшие 1-2 месяца – боковое движение с возможностью весьма умеренного роста доходности.

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

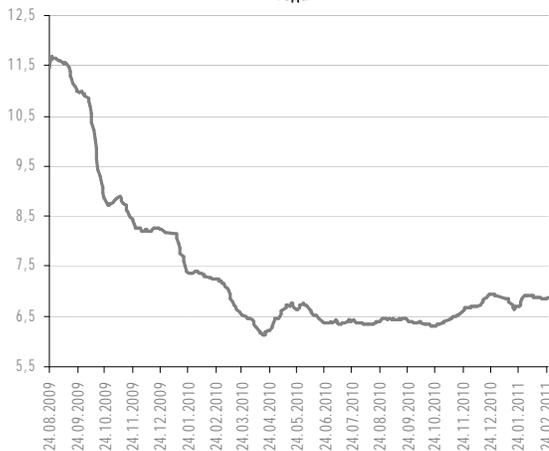


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

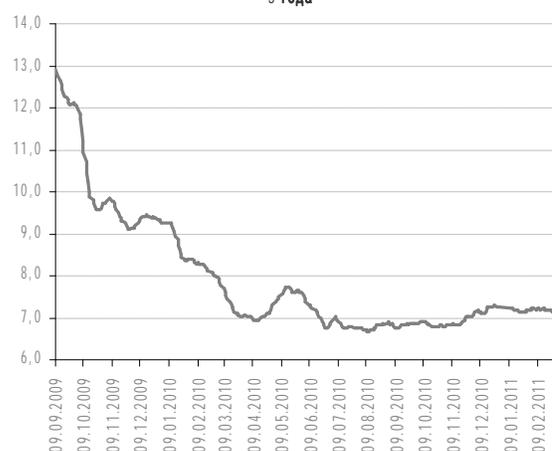


Локально. Нейтральное движение. Ожидаем, что рынок не покажет существенного движения вверх или вниз на этой неделе, основное внимание советуем обратить на недельные данные по инфляции в среду.

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».