

Важное на рынках:

Лапшина Ольга

olga.a.lapshina@bspb.ru

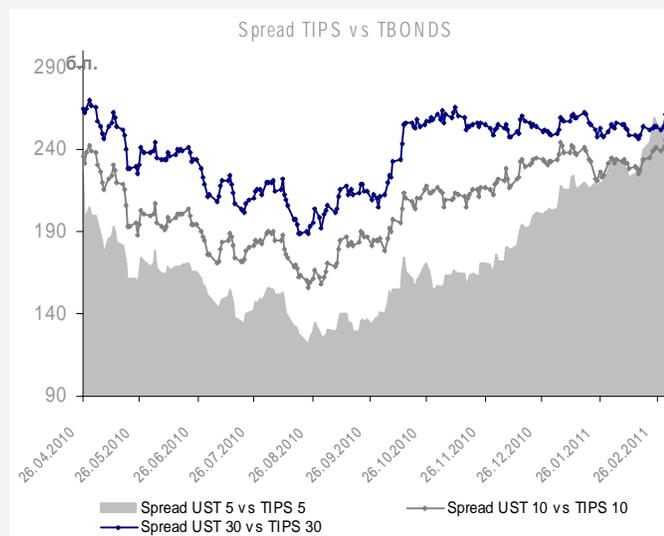
Ожидания роста ставки ЕЦБ пока не повлияют на США. Мы отмечаем, что в последнее время значительно активизировались ожидания того, что ЕЦБ может повысить ставку, причем уже на ближайшем заседании. В целом такое развитие событий возможно, однако мы все же пока не совсем верим г-ну Трише и ожидаем, что если повышение ставок и состоится, то более вероятно, что произойдет оно не на следующее заседании, а несколько позже. В любом случае, сейчас повышение ставок в Еврозоне может быть весьма ограниченным (учитывая тяжелую ситуацию в экономиках периферийных европейских стран), однако все же выглядит более вероятным, чем аналогичное повышение ставки ФРС. Причины для этого следующие: во-первых, рост безработицы во время кризиса в США был более значительным, по сравнению с Еврозоной. В Еврозоне безработица выросла на 0,9% от среднего значения за последние 20 лет, в США – на 2,9%. Если принять средний уровень безработицы за последние 20 лет за «естественный уровень» безработицы, то можно рассчитать целевой уровень ставки для США и Еврозоны по правилу Тейлора.

Так, для Еврозоны целевая ставка получается равной 1,6%, т.е. выше текущей ставки, равной 1%. Для США же целевая ставка должна была бы быть отрицательной и равной порядка -3,5%. Таким образом, глубина проблем на рынке труда США говорит о том, что стране необходимо сохранять мягкую денежно-кредитную политику еще какое-то время.

Кроме объективного состояния экономики, необходимо отметить и тот факт, что основной целью ЕЦБ является поддержание ценовой стабильности в Еврозоне. В то же время, ФРС имеет двойственные цели – поддержания экономического роста и сохранения инфляции в целевых рамках.

Таким образом, повышение ставки в США до конца года выглядит очень маловероятно. Также скептически мы оцениваем и возможное досрочное прекращение программы выкупа T-bonds, мы ожидаем, что программа сохранится в первоначальном виде и срок ее действия не будет сокращен. Такое положение вещей будет, по нашему мнению, оказывать определенную поддержку рынку госдолга США.

Что касается инфляционных ожиданий в США в ближайшее время, то напомним, что целевым для ФРС является показатель инфляции без учета продовольствия и топлива. Несмотря на то, что цены на продовольствие и на нефть на мировых рынках продолжают расти, пока что определенные сомнения вызывает возможность американских производителей переложить возросшие издержки на потребителей в условиях, когда потребительский спрос остается достаточно слабым. Однако, несмотря на это, спред между обыкновенными и инфляционно-индексированными T-bonds вновь начал расти, что иллюстрирует рост инфляционных ожиданий среди участников рынка.



Таким образом, мы не ожидаем в ближайшее время ужесточения ДКП со стороны ФРС, однако умеренное ускорение инфляции в США выглядит весьма вероятным. В связи с этим, по нашей оценке, среднесрочно доходность T-bonds может показать умеренный рост. Однако, при этом ФРС продолжит контролировать рынок при помощи программы выкупа. В краткосрочной перспективе ожидаем сохранения доходности десятилетней облигации в коридоре 3,5-3,8%.

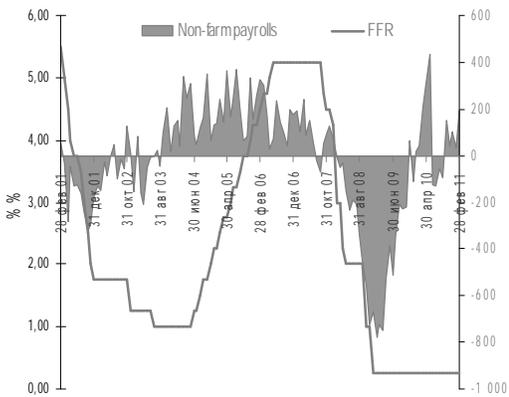
СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	09.03.2011	02.03.2011	23.02.2011	07.02.2011	09.12.2010	12.02.2010
UST 2	0,72	0,70	0,75	0,76	0,63	0,83
UST 10	3,54	3,47	3,48	3,64	3,21	3,70
UST 30	4,66	4,57	4,58	4,70	4,40	4,66
DE 3	1,74	1,54	1,45	1,38	1,02	1,00
DE 10	3,29	3,19	3,15	3,25	2,95	3,20
DE 30	3,74	3,64	3,60	3,72	3,41	3,92
RUS 30	4,60	4,68	4,91	4,96	4,76	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	106,0	120,4	143,0	131,9	155,6	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

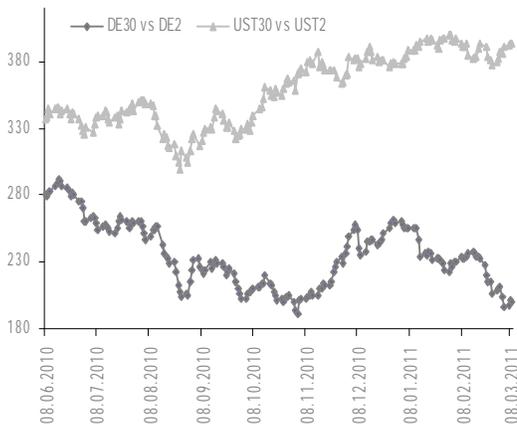


Результаты аукционов T-bonds в январе-феврале 2011 года (к 2010 году)

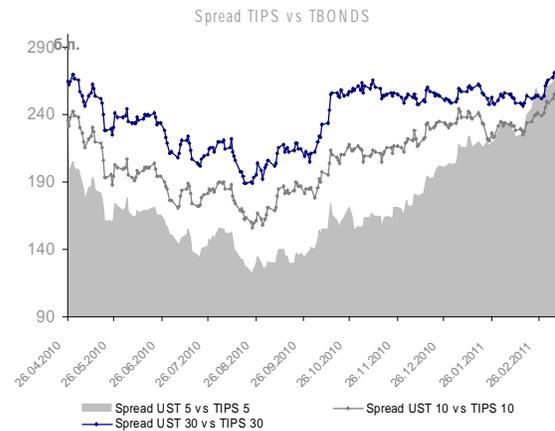
	Прирост объема размещений г/г	Изменение доли первичных дилеров	Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров
UST 30	30%	-2,9%	3%
UST 10	9%	-12,9%	43%
UST 7	55%	-9,4%	-10%
UST 5	73%	-15,7%	-29%
UST 2	3%	-1,7%	-44%
Итого:	29%	-9,2%	-18%

Локально: Как мы и ожидали, на фоне позитивных данных по занятости в США, доходности по UST10 вернулась к уровню 3,5%. На этой неделе ожидаем сохранения рынка вблизи достигнутых уровней.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

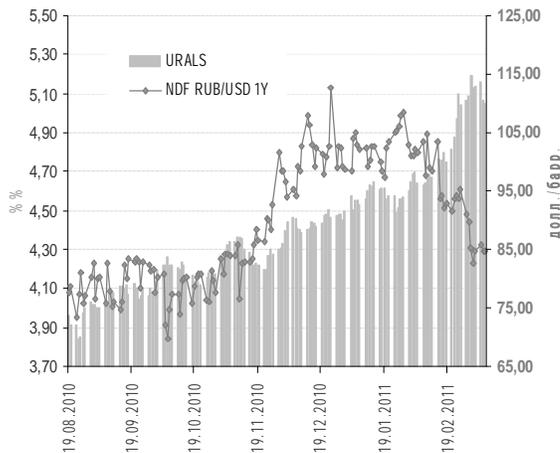


КОРОТКИЕ СТАВКИ

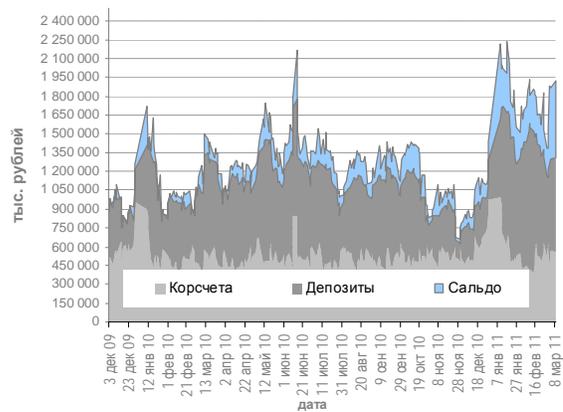
	09.03.2011	02.03.2011	23.02.2011	07.02.2011	09.12.2010	12.02.2010
MOSPRIME OND	3,2	3,2	-	2,9	3,0	4,0
MOSPRIME 3M	4,0	4,0	-	4,0	4,0	5,8
LIBOR USD 3M	0,31	0,31	0,31	0,31	0,30	0,25
LIBOR EUR 3M	1,13	1,05	1,04	1,03	0,96	0,60
EURIBOR 3M	1,18	1,10	1,09	1,08	1,03	0,66

Среднесрочно: Объем ликвидности в банковской системе составляет 1,3 трлн. рублей (а с учетом сальдо 1,9 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: На неделе ожидаем стабильности на денежном рынке и роста уровня корсчетов и депозитов в ЦБР.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
09 марта 2011 г.	Аукционы ОФЗ на 40 млрд. рублей	минус	5,65
	Купонные выплаты по ОФЗ на 3,6 млрд. рублей	плюс	3,6
	Аукцион Минфина по размещению 30 млрд. рублей на депозитах банков	плюс	-28,7
10 марта 2011 г.	ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц	минус	
11 марта 2011 г.	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБ		
Баланс текущей недели:			-19,5

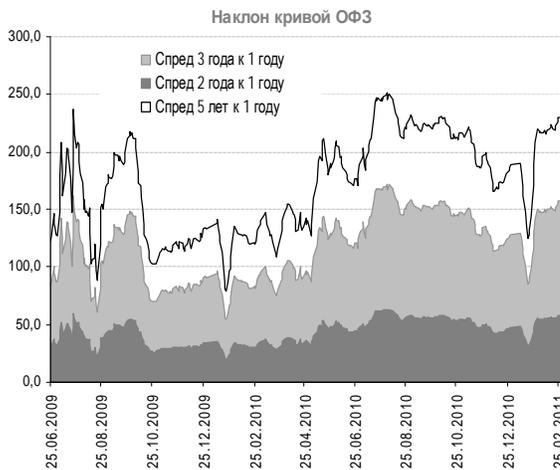
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	09.03.2011	23.02.2011	16.02.2011	31.01.2011	02.12.2010	12.02.2010
ОФЗ 46018	7,89	-	#Н/Д	7,59	7,20	7,94
ОФЗ 25068	6,84	-	6,99	7,06	6,99	7,59
ОФЗ 46018 vs RUS 30	329	-	#Н/Д	263	244	250
РЖД 7	6,59	-	6,81	6,74	7,01	7,90

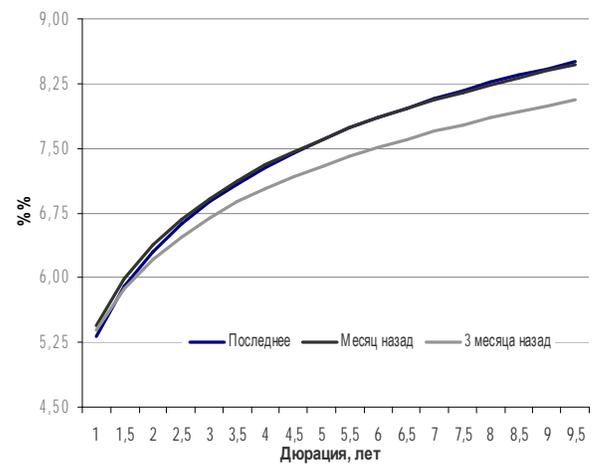
Среднесрочно:

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.**

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

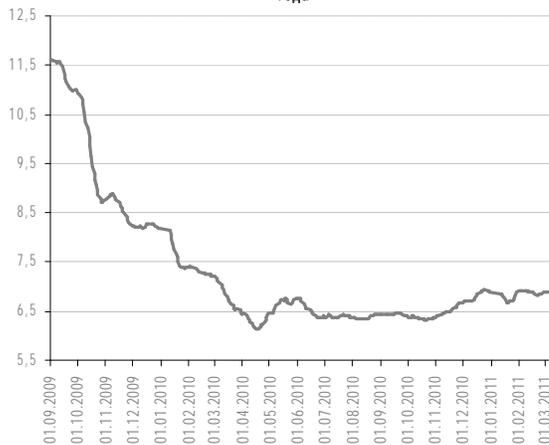


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

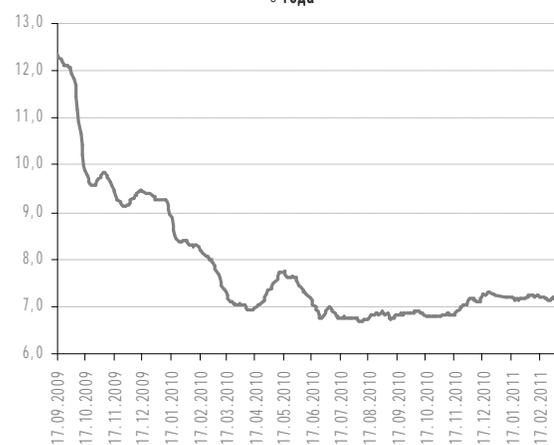


Локально. Умеренный позитив. Сегодня прошел аукцион по ОФЗ 25076, размещение прошло без премии и со значительным переспросом. На этом фоне, а также на фоне весьма комфортного уровня ликвидности ожидаем умеренного позитивного движения на рублевом долговом рынке.

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.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».