

Перспективы долгового рынка

Аналитический обзор

Важное на рынках:

Лапшина Ольга

olga.a.lapshina@bspb.ru

Инфляция замедлилась в преддверии заседания ЦБ. Сегодня были опубликованы данные по динамике цен за неделю с 15 по 21 марта. Прирост оказался ниже предыдущего и составил только 0,1%. Если посмотреть в структуре, то необходимо отметить, что подешевел бензин, куриное мясо, картофель, в то время как крупы продолжили дорожать. Таким образом, несмотря на то, что цена на нефть растёт, внутренние цены на бензин даже немного снижаются. Все же мы полагаем, что такое положение дел не может сохраняться долгое время, поэтому темп инфляции может ускориться. Ниже приводим структуру прироста цен в таблице.

| | 21 марта | 14 марта | 5 марта | 21 марта к концу | |
|------------------------|---------------|--------------|-----------------|--------------------|-------------------|
| | к 14 марта | к 5 марта | к 28 февраля | Февраля 2011 г. | декабря 2010г. |
| Пшено | 102,4 | 101,9 | 102 | 106,5 | 125,3 |
| Крупа гречневая-ядрица | 101,8 | 101,5 | 102,1 | 105,5 | 129,4 |
| Яйца куриные | 101,8 | 101,1 | 100,3 | 103,2 | 100,7 |
| Капуста белокочанная | 101 | 100,9 | 100,7 | 102,7 | 126,4 |
| Говядина | 100,4 | 100,4 | 100,6 | 101,4 | 109,8 |
| Хлеб пшеничный | 100,4 | 100,1 | 100,1 | 100,6 | 105,4 |
| Мука пшеничная | 100,4 | 100,5 | 100,3 | 101,2 | 105,4 |
| Куры | 99,8 | 100 | 99,9 | 99,7 | 99,3 |
| Бензин автомобильный | 99,8 | 100 | 99,8 | 99,6 | 102 |
| Сахар-песок | 99,5 | 99,4 | 99,5 | 98,4 | 107,2 |
| Картофель | 99,5 | 99,7 | 99,8 | 99,0 | 123,8 |

Источник: ГКС, собственные расчеты.

Данные по инфляции наиболее важны для нас в контексте результатов пятничного заседания ЦБ РФ по ставкам. Итак, диспозиция непосредственно перед заседанием ЦБ следующая:

ПРОТИВ повышения ставок:

- промышленное производство за февраль вышло несколько хуже ожиданий;
- инфляция в феврале была идентична прошлогодней, в марте – показывает замедление к темпу прошлого года;

ЗА повышение ставок:

- накопленный уровень инфляции все еще выше прошлогоднего и замедление во многом вызвано «ручным регулированием» цен на бензин, которое в условиях роста нефти может иметь лишь временный эффект;
- повышение ставок должно помочь скомпенсировать продолжающийся отток капитала.

Мы ожидаем, что ЦБ проведет еще одно фронтальное повышение ставок на 0,25 п.п., а далее сделает паузу для того, чтобы оценить эффект от предпринятых мер.

Если обратиться к опросу экономистов, проведенному Reuters, то большинство опрошенных экономистов ожидают сохранения неизменными кредитных ставок и повышения депозитных ставок и нормативов отчислений в ФОР. Однако, стоит отметить, что консенсус-прогноз Reuters перед февральским заседанием не оправдал себя, так как всего лишь несколько экономистов ожидали повышения кредитных ставок.

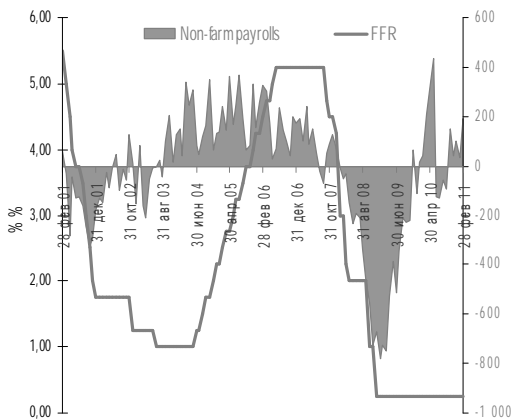
СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

| | 23.03.2011 | 16.03.2011 | 09.03.2011 | 21.02.2011 | 23.12.2010 | 12.02.2010 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| UST 2 | 0,64 | 0,56 | 0,70 | #Н/Д | 0,66 | 0,83 |
| UST 10 | 3,29 | 3,19 | 3,47 | #Н/Д | 3,40 | 3,69 |
| UST 30 | 4,40 | 4,38 | 4,61 | #Н/Д | 4,47 | 4,66 |
| DE 3 | 1,68 | 1,50 | 1,74 | 1,39 | 0,94 | 1,00 |
| DE 10 | 3,22 | 3,11 | 3,28 | 3,19 | 2,96 | 3,20 |
| DE 30 | 3,71 | 3,56 | 3,73 | 3,67 | 3,46 | 3,92 |
| RUS 30 | 4,71 | 4,70 | 4,60 | 4,90 | 4,88 | 5,44 |
| Spread RUS 30 vs UST 10 | 141,8 | 151,0 | 113,3 | #Н/Д | 148,7 | 174,5 |

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

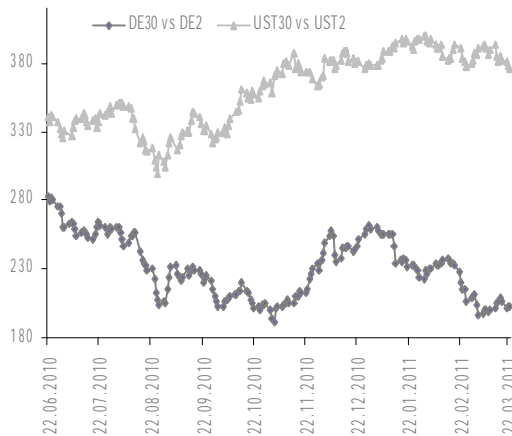


Результаты аукционов T-bonds в январе-феврале 2011 года (к 2010 году)

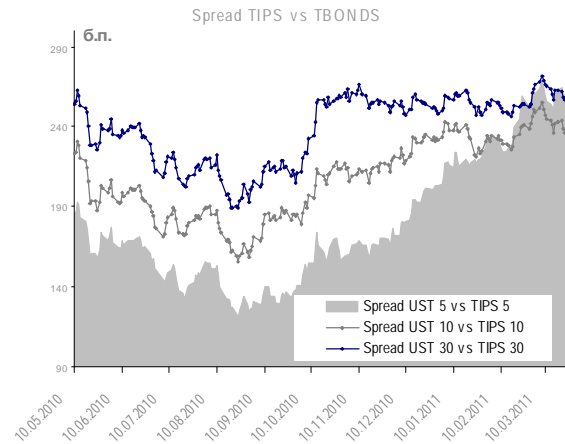
| | Прирост объема размещений г/г | Изменение доли первичных дилеров | Прирост объема размещений без учета покупок первичных дилеров |
|--------|-------------------------------|----------------------------------|---|
| UST 30 | 30% | -2,9% | 3% |
| UST 10 | 9% | -12,9% | 43% |
| UST 7 | 55% | -9,4% |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

Локально. Напряженность на рынках, похоже пока сохранится, наиболее вероятна волатильность в диапазоне 3,2-3,4% по UST10.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

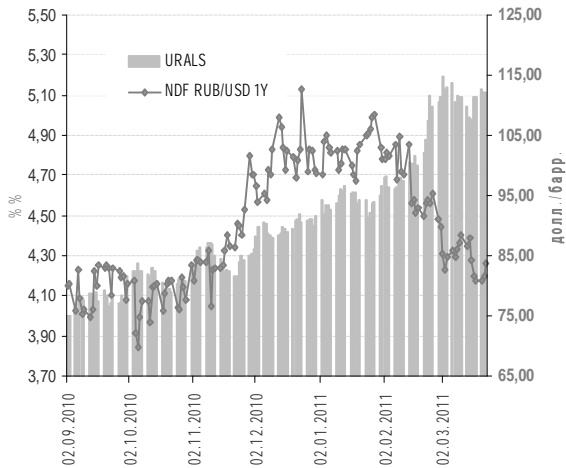


КОРОТКИЕ СТАВКИ

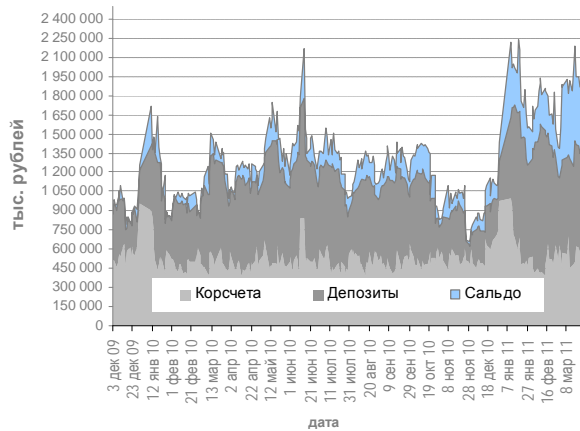
| | 23.03.2011 | 16.03.2011 | 09.03.2011 | 21.02.2011 | 23.12.2010 | 12.02.2010 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| MOSPRIME OND | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 2,9 | 2,9 | 4,0 |
| MOSPRIME 3M | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 5,8 |
| LIBOR USD 3M | 0,31 | 0,31 | 0,31 | 0,31 | 0,30 | 0,25 |
| LIBOR EUR 3M | 1,14 | 1,12 | 1,13 | 1,03 | 0,94 | 0,60 |
| EURIBOR 3M | 1,19 | 1,17 | 1,18 | 1,08 | 1,02 | 0,66 |

Среднесрочно: Объем ликвидности в банковской системе составляет порядка 1,4 трлн. рублей (а с учетом сальдо 1,9 трлн. рублей). Высокая цена на нефть возобновила 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 предстоят серьезные налоговые выплаты, кроме того в пятницу состоится заседание ЦБ на котором по нашей оценке регулятор может поднять ставки еще на 25 б.п. В связи с этим, на неделе весьма вероятен умеренный рост ставок денежного рынка.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

| Дата | Событие | Влияние | Оценка |
|------------------|--|---------------|--------|
| 21 марта 2011 г. | Уплата трети НДС за 4 кв. 2010 года Аукцион РЕПОЦБР на срок 3 месяца | минус плюс | -200 |
| 22 марта 2011 г. | Минфин предложит 40 млрд. рублей из бюджета под 4,8% до ноября 11 ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя | плюс | |
| 23 марта 2011 г. | Аукцион ОФЗ на 25 млрд. рублей Купонные выплаты по ОФЗ на 3,5 млрд. рублей Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов | минус плюс | -25 |
| 24 марта 2011 г. | Аукцион ОБР-18 на 100 млрд. рублей ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц | минус | |
| 25 марта 2011 г. | Заседание Совета Директоров ЦБР по ставкам Уплата акцизов, НДС Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР | минус плюс | -180 |
| | Баланс текущей недели: | | -405,0 |

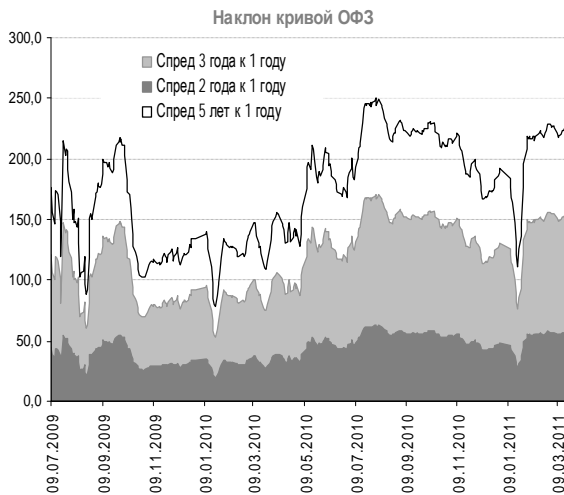
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

| | 23.03.2011 | 23.02.2011 | 16.02.2011 | 31.01.2011 | 02.12.2010 | 12.02.2010 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ОФЗ 46018 | 7,89 | - | - | 7,59 | 7,20 | 7,94 |
| ОФЗ 25068 | 6,73 | - | 6,99 | 7,06 | 6,99 | 7,59 |
| ОФЗ 46018 vs RUS 30 | 318 | - | - | 263 | 244 | 250 |
| РЖД 7 | 6,51 | - | 6,81 | 6,74 | 7,01 | 7,90 |

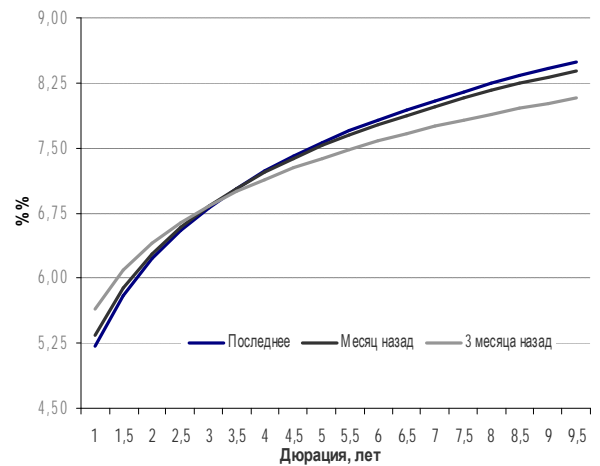
Среднесрочно:

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 на этой неделе, 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.

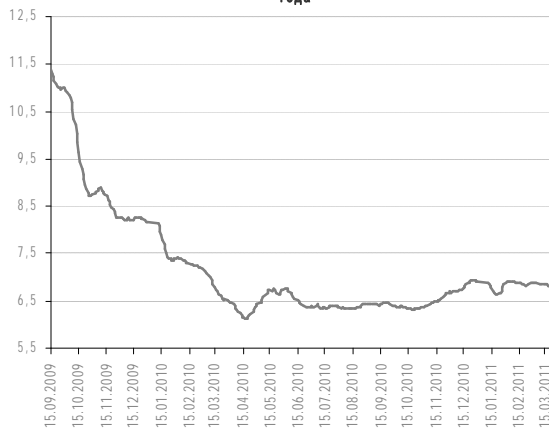


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

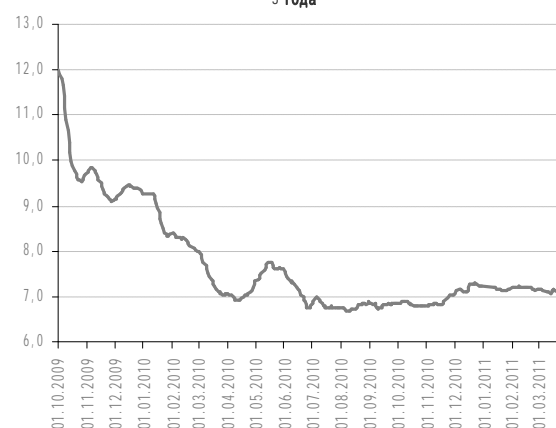


Локально. Нейтральное движение. На денежном рынке возможен умеренный рост ставок на фоне налоговых выплат, в связи с этим долговой рынок скорее всего не покажет существенного движения на неделе.

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.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».