

### Важное на рынках:

Лапшина Ольга

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

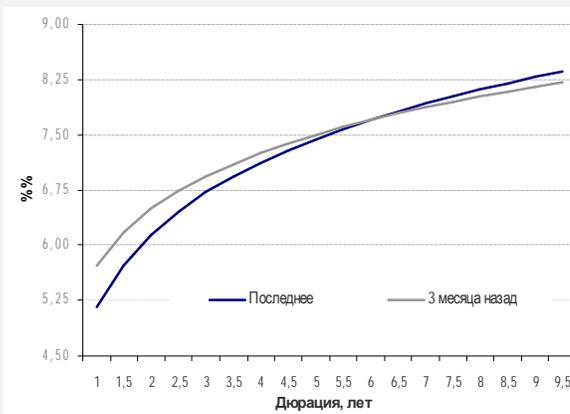
### Об инфляции и последствиях мартовского решения ЦБ.

Еще в прошлом обзоре мы отметили, что в результате отсутствия очередного шага по повышению ставок ЦБ, вполне вероятно снижение доходности на длинном конце кривой ОФЗ. Результаты сегодняшнего размещения ОФЗ показали, что такое движение достаточно высоко вероятно. Так, к размещению была предложена ОФЗ с погашением в 2015 году по которой Минфин прогнозировал доходность в диапазоне 7,2-7,25%. В результате аукциона, доходность по средневзвешенной цене составила 7,21%, т.е. очень рядом с нижней границей обозначенного Минфином диапазона. Объем размещения при этом составил 9,6 млрд. при объявленном объеме в 10 млрд. рублей. Таким образом, из приведенных фактов мы делаем следующие основные выводы:

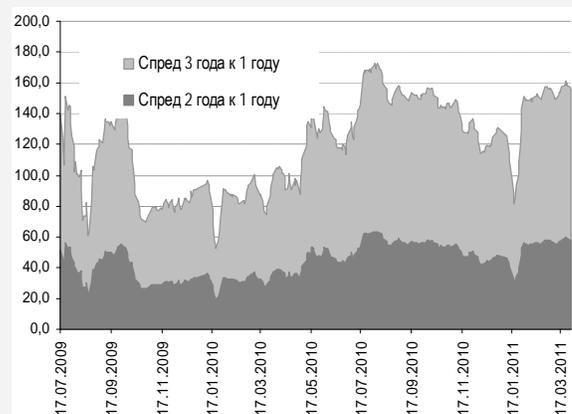
- во-первых, инвесторы на рынке РФ готовы покупать длинные ОФЗ без премии, что говорит о том, что последнее решение ЦБ вдохновило рынок;
- во-вторых, Минфин в свою очередь видимо начал ставить в приоритет более низкую ставку привлечения, нежели выполнение полной программы заимствований;
- в-третьих, результаты прошедшего аукциона подтверждают высокую вероятность уплощения кривой за счет снижения доходности на длинном конце.

Также сегодня были опубликованы очередные недельные данные по инфляции. Как ни странно, цены вновь выросли только на 0,1%. Если посмотреть структуру прироста, то цена на бензин осталась прежней, крупы продолжили дорожать, в то время как картофель и сахар снова немного подешевели, таким образом, накопленная с начала года инфляция уже составляет 3,7% (превышение к 2010 году на 0,5%). Итак, Правительству пока что весьма успешно удается сдерживать цены, и если предположить, что так будет и дальше и недельный темп прироста в 0,1% установится до момента созревания нового урожая т.е. примерно до июля этого года, а затем прирост цен будет нулевым 2-3 месяца, то в этом случае темп в 7% по итогам года вполне может быть достигнут. Развитие событий по такому сценарию возможно, однако мы все же опасаемся, что темп роста цен может вновь ускориться.

Форма кривых ОФЗ



Наклон кривой ОФЗ



Источник: данные ММВБ, собственные расчеты.

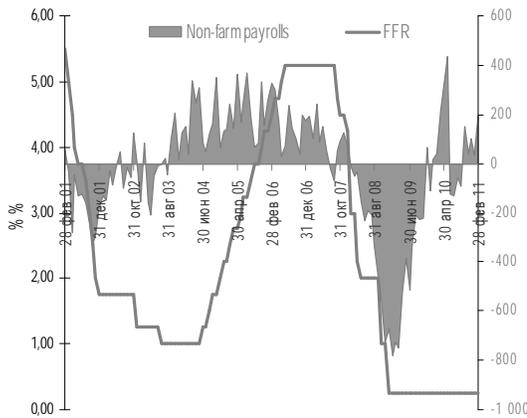
## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	30.03.2011	23.03.2011	16.03.2011	01.03.2011	30.12.2010	12.02.2010
UST 2	0,82	0,66	0,56	0,66	0,65	0,83
UST 10	3,49	3,35	3,19	3,40	3,37	3,69
UST 30	4,55	4,44	4,38	4,48	4,43	4,66
DE 3	1,78	1,68	1,50	1,54	0,86	1,00
DE 10	3,36	3,23	3,11	3,19	2,97	3,20
DE 30	3,84	3,73	3,56	3,63	3,45	3,92
RUS 30	4,71	4,68	4,70	4,74	4,83	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	122,6	132,3	151,0	133,3	146,5	174,5

### T-bonds:

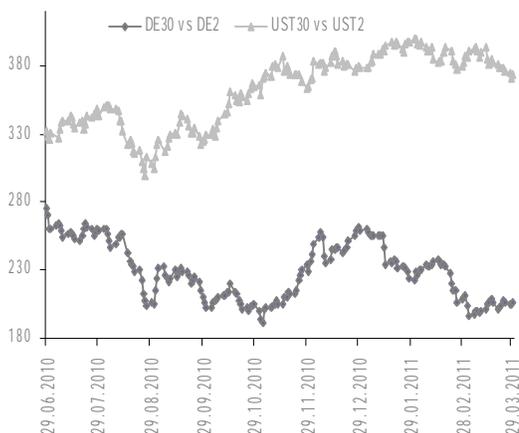
**Среднесрочно:** ФРС выкупит средне- и долгосрочных T-bonds на 600 млрд. долл. в срок до 2 квартала 2011 года, однако дефицит бюджета США более чем в 2 раза больше, что означает чистую эмиссию долга в 2011 году. Поэтому среднесрочно в отсутствии существенных потрясений для рынка, ожидаем умеренный рост доходности.

### Динамика занятости в США и ставки ФРС

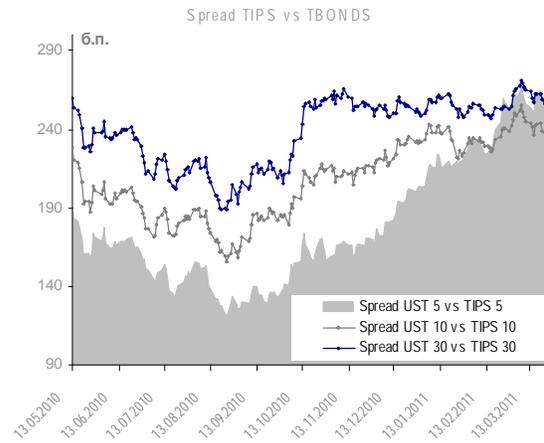


**Локально.** Как только напряжение на рынке ослабевает, доходность сразу устремляется вверх, что лишний раз подтверждает, что справедливый рыночный уровень доходности госдолга США сейчас находится выше отметки в 3,5% по UST10.

### Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



### Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

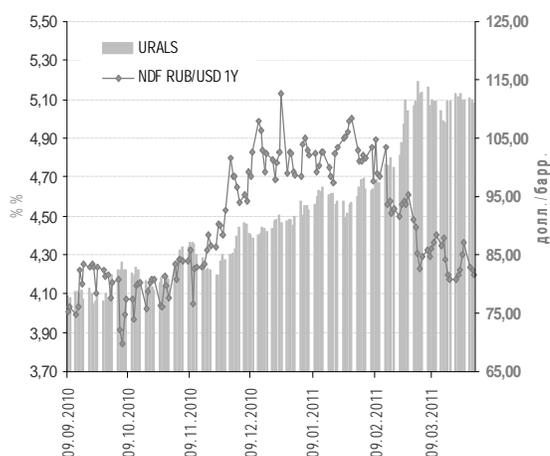


## КОРОТКИЕ СТАВКИ

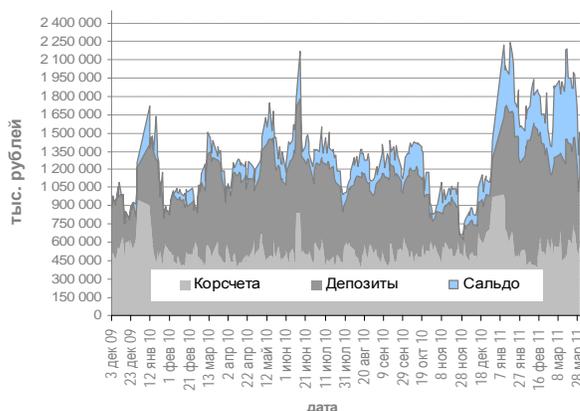
	30.03.2011	23.03.2011	16.03.2011	01.03.2011	30.12.2010	12.02.2010
MOSPRIME OND	3,2	3,2	3,2	3,3	3,1	4,0
MOSPRIME 3M	4,0	4,0	4,0	4,0	4,1	5,8
LIBOR USD 3M	0,30	0,31	0,31	0,31	0,30	0,25
LIBOR EUR 3M	1,18	1,14	1,12	1,05	0,94	0,60
EURIBOR 3M	1,23	1,19	1,17	1,10	1,01	0,66

**Среднесрочно:** Объем ликвидности в банковской системе составляет порядка 1,1 трлн. рублей (а с учетом сальдо 1,5 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 Ожидаем восстановление уровня ликвидности, снизившегося на фоне налогов.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
28 марта 2011 г.	Уплата налога на прибыль Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	минус	-130
29 марта 2011 г.	Минфин РФ предложит банкам 40 млрд. рублей под 4,8% до ноября ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя	плюс	
30 марта 2011 г.	Аукционы ОФЗ на 20 млрд. рублей ВЭБ предложит банкам 40 млрд. рублей под 4,8% до марта 2012 года Купонные выплаты по ОФЗ на 3,6 млрд. рублей	минус плюс	-20
31 марта 2011 г.	ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц		
01 апреля 2011 г.	ЦБР повышает нормы резервирования на 50/100 б.п. Возврат банкам средств с депозитов ЦБ	минус	
<b>Баланс текущей недели:</b>			-150,0

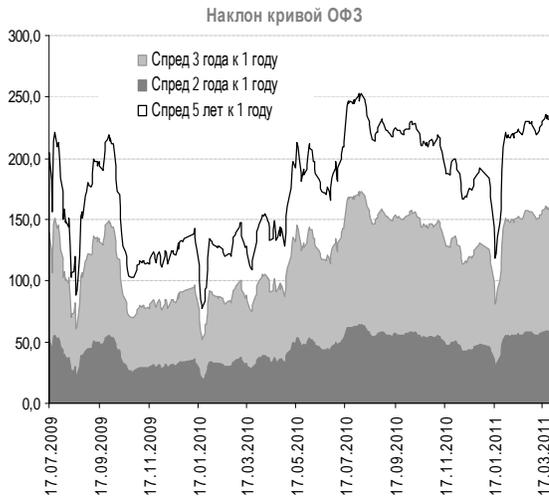
## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	29.03.2011	23.03.2011	16.03.2011	01.03.2011	30.12.2010	30.03.2010
ОФЗ 46018	7,88	7,89	7,89	7,60	7,51	7,24
ОФЗ 25068	6,70	6,75	6,82	6,97	7,13	6,67
ОФЗ 46018 vs RUS 30	321	321	321	279	259	222
РЖД 7	6,42	6,36	6,50	6,47	6,72	7,65

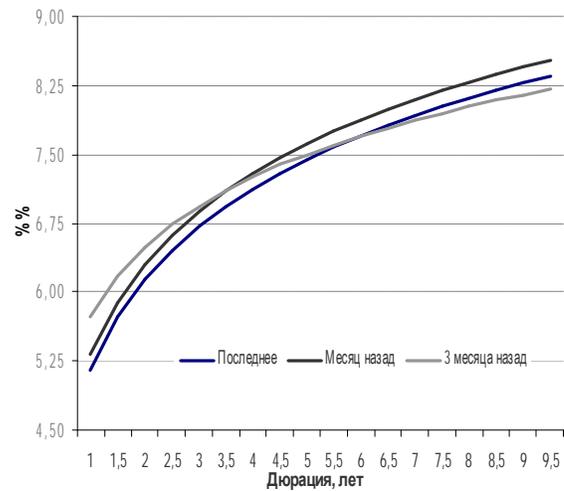
### Среднесрочно:

Вопреки ожиданиям ЦБ на мартовском заседании не провел очередное повышение ставок. Это безусловно позитивный фактор для долгового рынка. В связи с более мягкой, чем ожидалось политикой ЦБ мы полагаем, что доходности рублевых облигаций могут умеренно снизиться. При этом также вероятно уплощение кривой, т.е. снижение на дальнем конце кривой может быть более выраженным. **Наш прогноз на ближайшие 1-2 месяца – умеренное снижение доходности, уплощение кривой.**

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

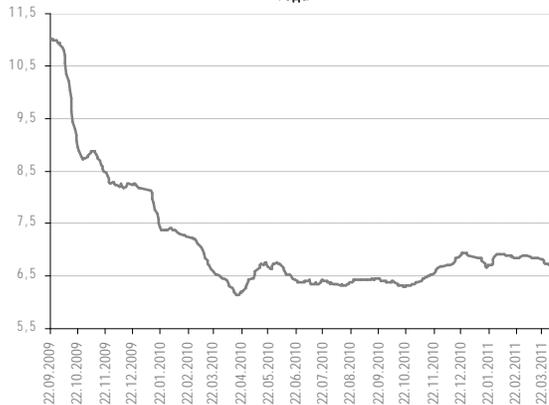


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

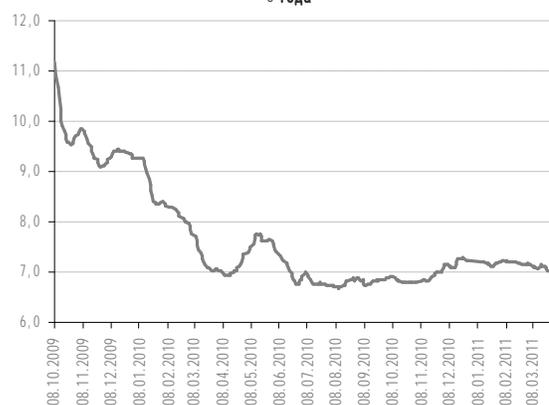


**Локально.** Умеренное снижение доходности. Налоговый период заканчивается сегодня, ЦБ озвучил более мягкое решение, чем ожидалось – все это будет способствовать позитивному движению на рынке.

Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года



Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 года



## ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

191167, Санкт-Петербург, Невский пр., 178 лит. А  
<http://www.bsppb.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@bsppb.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bsppb.ru)

phone: +7 (812) 325-36-13

### Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: [Olga.a.Lapshina@bsppb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bsppb.ru)

phone: +7 (812) 325-36-80

### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bsppb.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bsppb.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».