

Перспективы долгового рынка

Аналитический обзор

Важное на рынках:

Лапшина Ольга
olga.a.lapshina@bspb.ru

Об инфляции и ставках

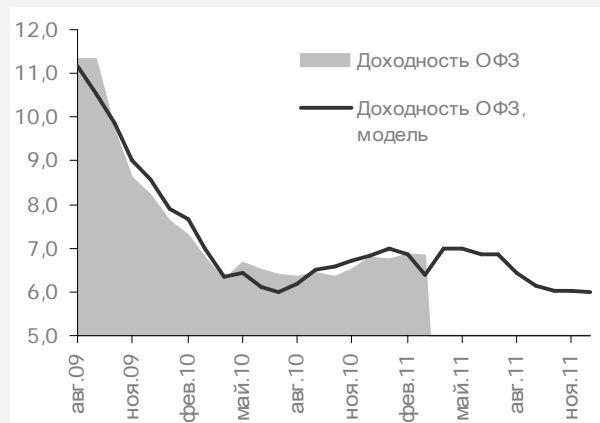
В настоящее время происходит существенное замедление темпа прироста цен на потребительском рынке. В основном благодаря эффекту от замедления темпов роста денежных агрегатов, начавшемуся пол года назад (инфляция реагирует на него с лагом), а также благодаря удешевлению овощей и фруктов в результате сезонности (летний период). Мы ожидали, что замедление прироста цен может начаться несколько позже – в августе, поэтому возможно наш прогноз в 8,9% не оправдывается и реальный прирост цен будет ниже. В случае, если начавшаяся жара не нанесет вреда урожаю, годовой прирост цен может снизиться даже до 7,5- 8%.

Исходя нашей модели для оценки уровня ставки РЕПО ЦБ РФ, исходя из прогнозируемого уровня инфляции и прироста промышленного производства, попробуем оценить возможный уровень ставки РЕПО в случае, если инфляция замедлится до 7,5-8%.

		Промышленное производство, г/г						
		4	4,5	5	5,5	6	6,5	7
Инфляция, г/г	6%	5,7	5,7	5,6	5,5	5,5	5,4	5,3
	6,5%	5,8	5,7	5,7	5,6	5,5	5,5	5,4
	7%	5,8	5,8	5,7	5,6	5,6	5,5	5,4
	7,5%	5,9	5,8	5,8	5,7	5,6	5,6	5,5
	8%	5,9	5,9	5,8	5,7	5,7	5,6	5,5
	8,5%	6,0	5,9	5,9	5,8	5,7	5,7	5,6
	9%	6,0	6,0	5,9	5,8	5,8	5,7	5,6
	9,5%	6,1	6,0	6,0	5,9	5,8	5,8	5,7
	10%	6,1	6,1	6,0	5,9	5,9	5,8	5,7
	10,5%	6,2	6,1	6,1	6,0	5,9	5,9	5,8
	11%	6,2	6,2	6,1	6,0	6,0	5,9	5,8
	11,5%	6,3	6,2	6,2	6,1	6,0	6,0	5,9
	12%	6,3	6,3	6,2	6,1	6,1	6,0	5,9
	12,5%	6,4	6,3	6,3	6,2	6,1	6,1	6,0
13%	6,5	6,4	6,3	6,3	6,2	6,1	6,1	

Источник: собственные расчеты и оценки.

Таким образом, модель не показывает возможности для изменения ставки ЦБ, более вероятно сохранение ее на текущем уровне. Однако, замедление инфляции должно сказаться на долгом рынке. Модель, описывающая зависимость ставок долгового рынка от уровня инфляции, цены на нефть и ставки РЕПО ЦБ показывает, что при замедлении инфляции до обозначенных выше уровней, возможно снижение доходности в пределах 80 б.п.



Источник: собственные расчеты и оценки.

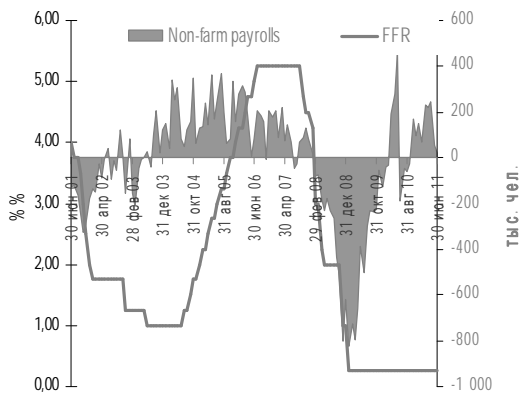
СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	18.07.2011	11.07.2011	04.07.2011	17.06.2011	19.04.2011	12.02.2010
UST 2	0,36	0,36	-	0,38	0,65	0,83
UST 10	2,89	2,92	-	2,94	3,37	3,69
UST 30	4,24	4,21	-	4,21	4,43	4,66
DE 3	1,19	1,32	1,66	1,51	1,80	1,00
DE 10	2,65	2,72	3,02	2,95	3,28	3,20
DE 30	3,34	3,37	3,71	3,60	3,79	3,92
RUS 30	4,44	4,44	4,46	4,45	4,78	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	155,3	151,7	-	150,8	141,4	174,5

T-bonds:

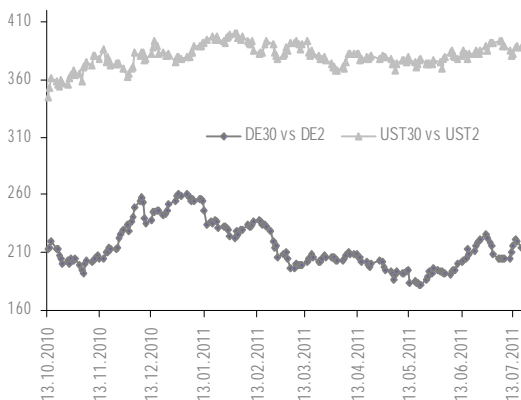
Среднесрочно: Плохие данные по состоянию экономики США оттягивают тот момент, когда ФРС сможет перейти к повышению ставок и полному завершению программ предоставления ликвидности. Стенограмма июньского заседания ФРС показала, что третий раунд количественного смягчения обсуждался. Однако, на наш взгляд, для этого понадобятся весьма веские поводы, произошедшего замедления прироста рабочих мест недостаточно. В среднесрочной перспективе наиболее вероятно сохранение напряженности вокруг Европы с локальными обострениями, что будет способствовать сохранению доходности на уровнях близких к текущим.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

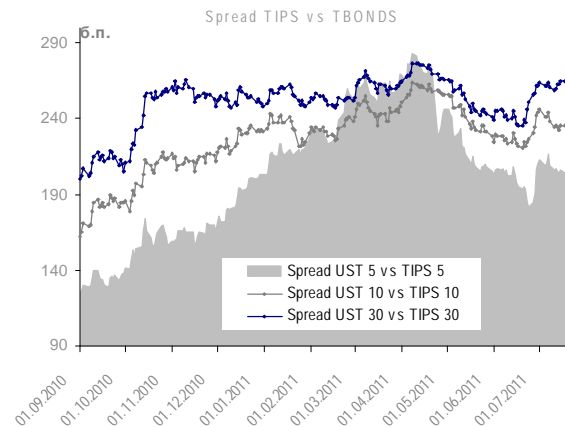


Локально: В последнее время доходность Treasuries весьма волатильна, однако мы полагаем, что роста доходности ожидать все же не стоит и UST10 будет тяготеет к уровню 2,9-3%.

Форма кривых T-bonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T-bonds vs TIPS)

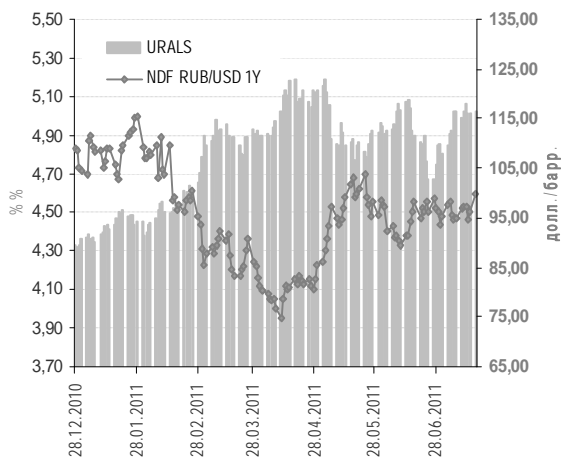


КОРОТКИЕ СТАВКИ

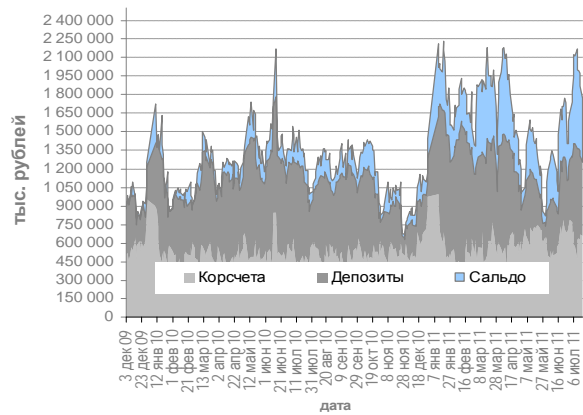
	18.07.2011	11.07.2011	04.07.2011	17.06.2011	19.04.2011	12.02.2010
MOSPRIME OND	3,7	3,7	3,8	3,8	3,2	4,0
MOSPRIME 3M	4,2	4,3	4,3	4,2	3,8	5,8
LIBOR USD 3M	0,25	0,25	0,25	0,25	0,27	0,25
LIBOR EUR 3M	1,55	1,55	1,51	1,45	1,29	0,60
EURIBOR 3M	1,61	1,60	1,56	1,50	1,34	0,66

Среднесрочно: Как мы и ожидали, на июньском заседании ЦБ РФ оставил свои ставки без изменения. Последние данные по инфляции – весьма благоприятные, на последней неделе вновь нулевой прирост. Существенное замедление инфляции делает вероятным сохранение ставок на текущем уровне до конца года.

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: В настоящее время объем ликвидности на рынке можно описать, как чрезмерный. В связи с этим не ожидаем каких-либо проблем с прохождением налогового периода в июле.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
19 июля 2011 г.	Бюджетный аукцион на 20 млрд. рублей	плюс	
20 июля 2011 г.	Уплата трети НДС за 2 кв. 2011 года	минус	-200
	Возврат Фонду ЖКХ 2,333 млрд. рублей с депозитов	минус	-2.333
Баланс текущей недели:			-202,3

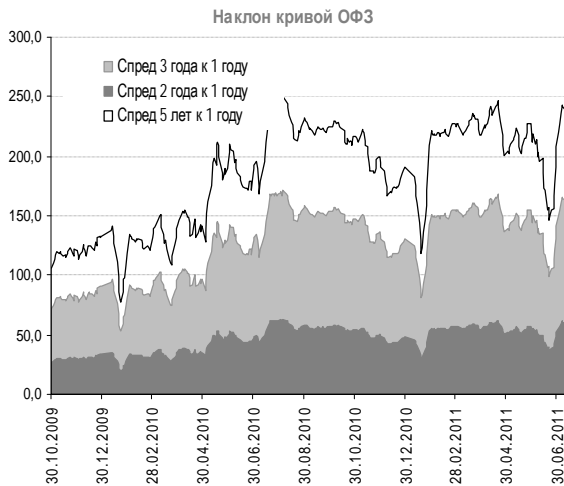
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

	18.07.2011	12.07.2011	05.07.2011	17.06.2011	27.04.2011	23.07.2010
ОФЗ 46018	7,33	7,97	8,13	8,15	7,80	7,28
ОФЗ 25068	6,28	6,28	6,25	6,42	6,38	6,78
ОФЗ 46018 vs RUS 30	291	331	345	346	307	183
РЖД 7	5,57	5,56	5,76	5,66	6,07	6,98

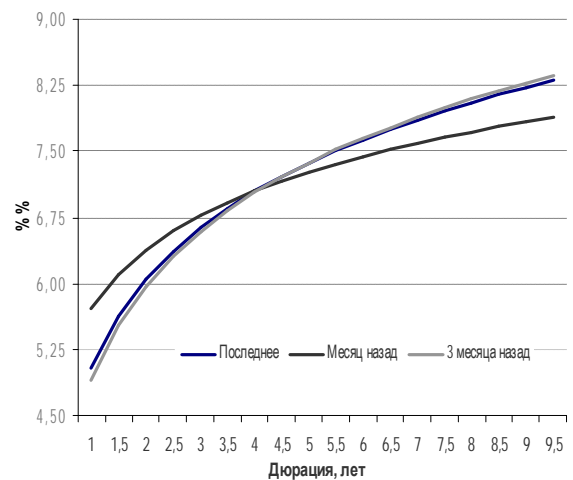
Среднесрочно:

Для прогнозирования уровня ставок долгового рынка мы используем эконометрическую модель. На основании прогноза основных переменных получаем, что наш прогноз на ближайшие 1-2 месяца – боковое движение. Минфин опубликовал план заимствований на 3 квартал, объем его примерно равен плану заимствований на второй квартал. Такой объем не сможет оказать существенного влияния на рынок.

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

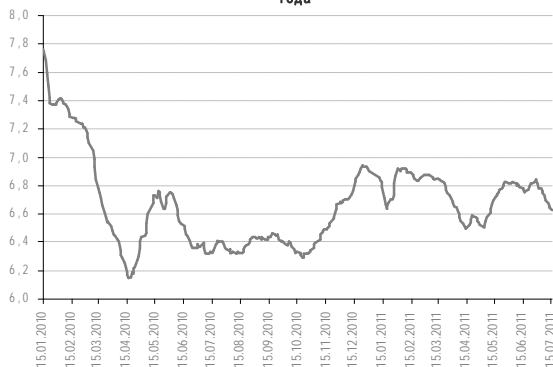


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

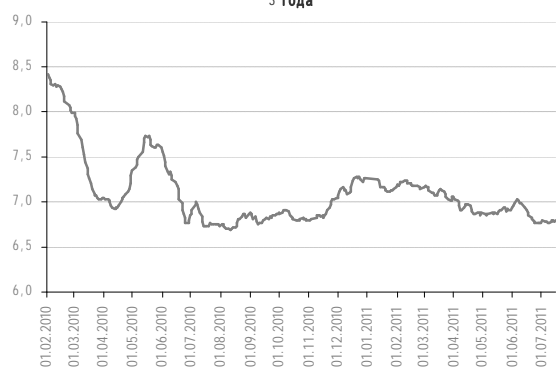


Локально. Снижение доходности. Ликвидность сохраняется комфортной, несмотря на налоговый период. Вероятно сохранение позитива на рынке.

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.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».