

### Важное на рынках:

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

#### Не ожидаем изменения ставок ЦБ на ближайшем заседании

На этой неделе 25 ноября состоится заседание ЦБ РФ по ставкам. Мы, как и прежде, ожидаем, что ставки будут оставлены без изменения. По словам главы ЦБ РФ в настоящее время для Центрального банка наиболее важна ценовая стабильность по отношению к финансовой стабильности. Эти слова, в целом, подтверждают наше мнение о том, что на ближайшем заседании ставки снижены не будут.

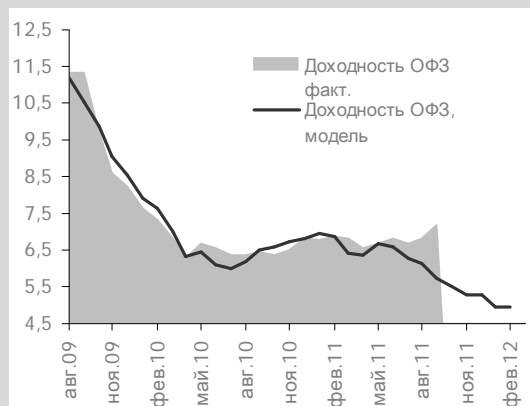
#### Долговой рынок в ожидании денег

Перспективы долгового рынка РФ мы оцениваем при помощи нашей эконометрической модели, которая включает в себя три фактора: ставку ЦБ РФ, цену на нефть, уровень инфляции. Попробуем оценить перспективы каждого из факторов с перспективой на ближайшие полгода.

Начнем со ставки РЕПО и инфляции, которые мы рассматриваем в тесном взаимодействии, более того между данными факторами имеется устойчивая взаимосвязь, которую нам удалось выявить путем построения эконометрической модели. Итак, как мы неоднократно писали в обзорах, мы ожидаем более низкого, чем обычно годового темпа инфляции в начале 2012 года в результате того, что повышение большинства тарифов будет отложено на второе полугодие. Таким образом, темп инфляции снизится и это позволит ЦБ РФ провести снижение ставок в начале 2012 года. Мы ожидаем снижения ставок регулятора на 25-50 б.п. к концу 1 квартала. Таким образом, фактор регулируемых ставок будет влиять **позитивно**.

Фактор цены на нефть – более неоднозначный. Однако, мы уже неоднократно видели в этом году значительные «провалы» на рынках акций, при которых нефть снижалась значительно меньше. Наш среднесрочный прогноз по цене на нефть, основанный на построенных эконометрических моделях, составляет 110-115 долл., что означает, что данный фактор будет оказывать скорее нейтральное воздействие на рынок.

Таким образом, два из трех факторов будут оказывать позитивное воздействие, а один будет скорее нейтральным. Это означает, что более вероятно позитивное движение на рынке. Однако, здесь стоит отметить, что в настоящее время наблюдается серьезное расхождение между модельным значением и фактически наблюдаемым значением доходности ОФЗ. Наиболее вероятно, что это связано с высокой напряженностью на денежном рынке. Поэтому и движение по снижению доходности может начаться только в случае снижения денежных ставок. Мы ожидаем, что ситуация на денежном рынке нормализуется только начиная с января, поэтому именно тогда возможно позитивное движение на долговом рынке.



Источник: собственные расчеты.

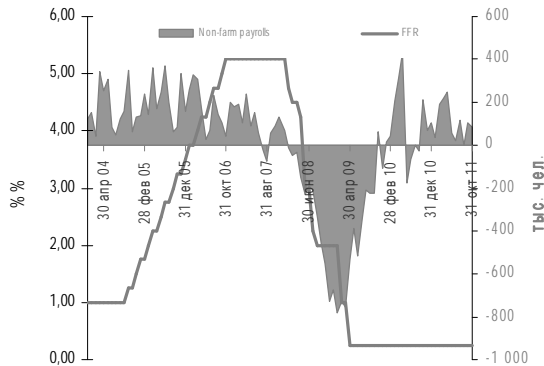
## СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	21.11.2011	14.11.2011	07.11.2011	21.10.2011	23.08.2011	12.02.2010
UST 2	0,29	0,23	0,23	0,27	0,22	0,83
UST 10	1,97	2,05	2,02	2,22	2,16	3,70
UST 30	2,96	3,09	3,08	3,26	3,49	4,66
DE 3	0,43	0,34	0,39	0,63	0,67	1,00
DE 10	1,91	1,80	1,80	2,07	2,13	3,20
DE 30	2,57	2,52	2,62	2,82	2,97	3,92
RUS 30	4,43	4,36	4,17	4,59	4,24	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	245,9	231,2	214,6	237,4	208,0	174,3

*T-bonds:*

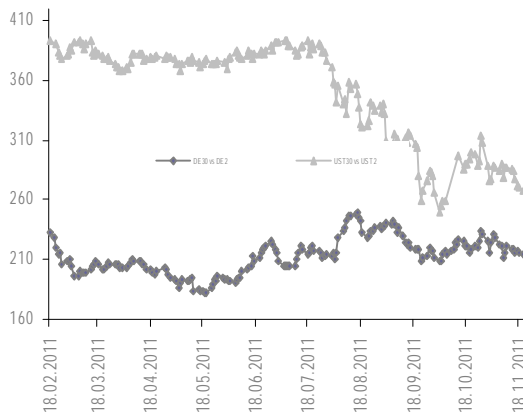
**Среднесрочно:** Сейчас по обе стороны океана существует ряд проблем, требующих разрешения. Это означает, что, скорее всего, нас ждет сохранение напряженности на рынках, что будет оказывать давление на доходность американских Treasuries, которые сохраняют статус спасительных активов.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

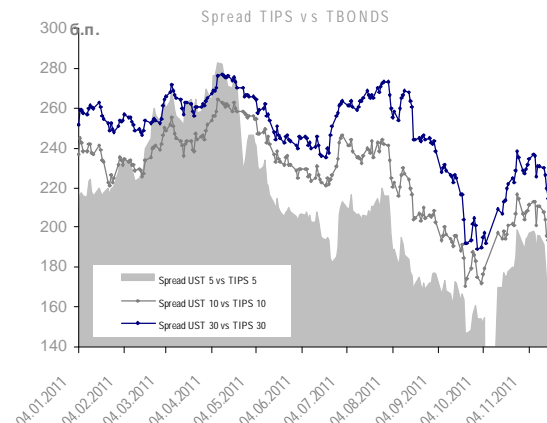


**Локально.** Доходности многих стран Еврозоны (таких как Испания, Италия и Франция) продолжают потихоньку расти, тон комментариев должностных лиц Еврокомиссии и прочих ведомств остается весьма настороженным. На этом фоне ожидаем, что доходность американских Treasuries будет показывать волатильность вблизи текущих уровней, т.к. они становятся более востребованными, как спасительные активы.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности T bonds vs TIPS)



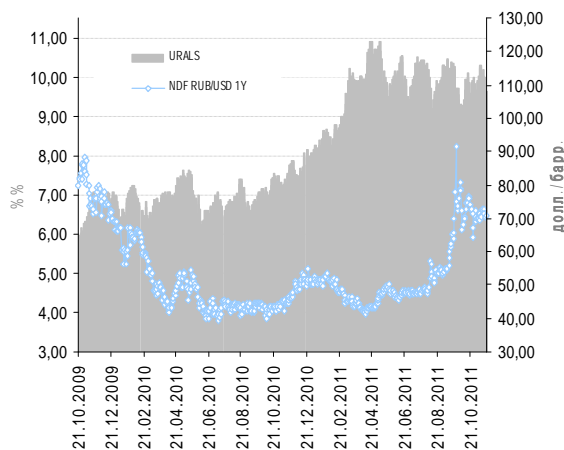
## КОРОТКИЕ СТАВКИ

	21.11.2011	14.11.2011	07.11.2011	21.10.2011	23.08.2011	12.02.2010
MOSPRIME OND	5,4	5,4	5,2	5,5	3,9	4,0
MOSPRIME 3M	6,8	6,8	6,8	6,8	4,8	5,8
LIBOR USD 3M	0,50	0,46	0,44	0,42	0,31	0,25
LIBOR EUR 3M	1,41	1,41	1,43	1,52	1,48	0,60
EURIBOR 3M	1,47	1,46	1,48	1,59	1,54	0,66

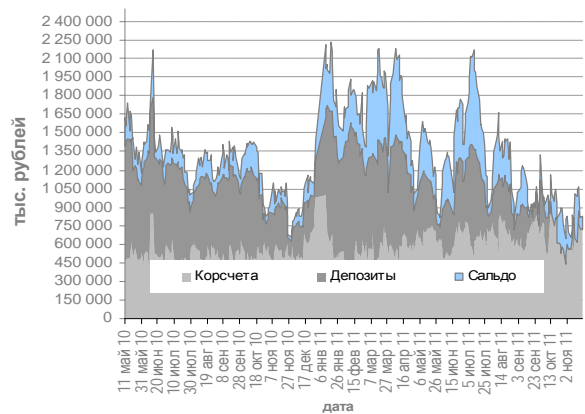
**Среднесрочно:** Считаем наиболее вероятным сохранение регулируемых ставок ЦБ на текущем уровне до конца года. В первом квартале 2012 считаем вероятным снижение ставок ЦБ на 25-50 б.п.

При этом, рынок МБК до конца года останется напряженным, в декабре дополнительное давление будет благодаря высокому объему погашений по внешним долгам, а также на фоне крупных возвратов средств с депозитов Минфина. Наиболее напряженным будет период до середины месяца, когда ожидается начало поступления бюджетных средств.

**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 этой неделе будут осуществляться основные выплаты по налогам, поэтому рынок будет напряженным. На заседании ЦБ РФ в пятницу 25 ноября не ожидаем изменения регулируемых ставок.

### Календарь денежного рынка на текущую неделю:

Дата	Событие	Влияние	Оценка
21 ноября 2011 г.	Уплата трети НДС за 3 кв. 2011 года	минус	-250
22 ноября 2011 г.	Минфин предложит банкам 95 млрд. рублей до 7 декабря по ставке от 5,85%	плюс	95
23 ноября 2011 г.	Возврат Минфину 95 млрд. рублей с депозитов банков	минус	-95
25 ноября 2011 г.	Уплата акцизов, НДС	минус	-210
28 ноября 2011 г.	Уплата налога на прибыль	минус	-200
30 ноября 2011 г.	Выплата купона ОФЗ 25071 на 3,23 млрд. рублей	плюс	3,23
	Возврат Минфину 38 млрд. рублей с депозитов банков	минус	-38
	<b>Баланс на неделю:</b>		<b>-694,8</b>

## РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

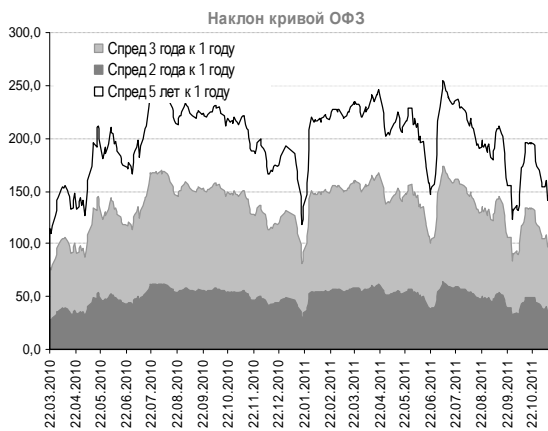
	16.11.2011	09.11.2011	02.11.2011	17.10.2011	26.08.2011	16.11.2010
ОФЗ 46018	8,41	8,54	7,86	8,58	7,74	7,35
ОФЗ 25068	7,39	7,37	7,40	7,59	6,70	6,89
ОФЗ 46018 vs RUS 30	400	427	347	395	312	288
РЖД 7	7,19	6,77	6,78	7,48	6,64	6,77

### Среднесрочно:

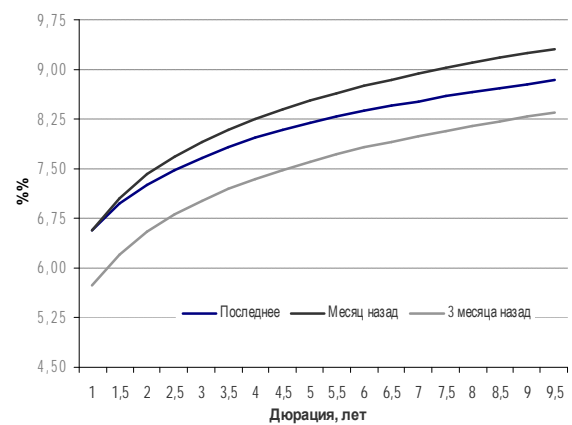
Ранее мы отмечали два негативных фактора – это напряженность на внешних рынках, а также усиление напряженности на российском денежном рынке. Оба эти фактора стали играющими, это оказывает давление на долговой рынок.

Тем не менее, ставки долгового рынка по-прежнему выглядят слишком высокими относительно текущей цены на нефть. Таким образом, в моменты улучшения ситуации в Еврозоне наиболее вероятно снижение доходности.

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

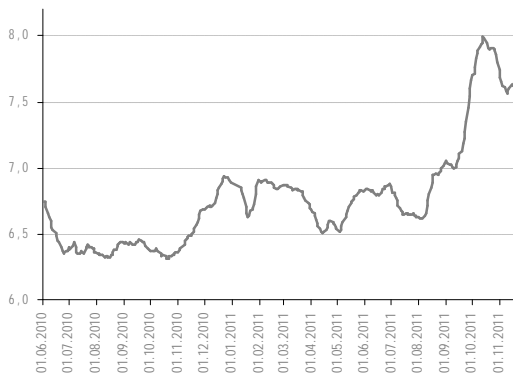


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

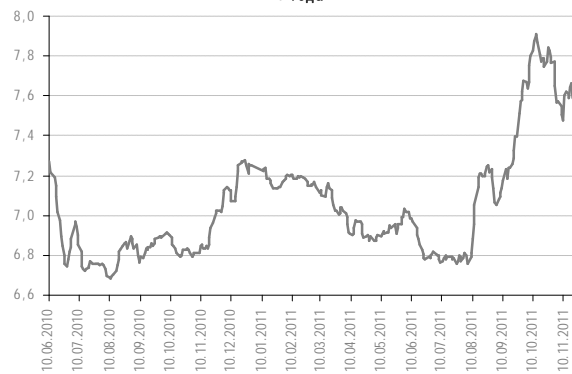


**Локально. Боковое движение.** В России продолжается налоговый период на фоне и так весьма напряженной ситуации с ликвидностью, в связи с этим считаем более вероятным «боквик» на фоне нехватки денег.

Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года



Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 года



## ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

195112 Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д. 64 лит. А  
<http://www.bspp.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

---

### Аналитическая служба

Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д. 64 лит. А

#### Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

email: [Andrei.p.Surikov@bspp.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bspp.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

#### Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: [Olga.a.Lapshina@bspp.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bspp.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-80

#### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

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