

Перспективы долгового рынка

Аналитический обзор

Важное на рынках:

Лапшина Ольга
olga.a.lapshina@bspb.ru

ЦБ решил не менять ставки

На прошлой неделе состоялось ноябрьское заседание ЦБ РФ по ставкам. Как мы и ожидали, никаких изменений в процентной политике не произошло. Мы полагаем, что, скорее всего, ставки останутся неизменными и после декабрьского заседания.

В комментарии к своему решению ЦБ отмечает, что дезинфляционный эффект от снижения цен на продовольствие практически исчерпал себя к концу октября, что и стало причиной существенного замедления скорости снижения инфляции в октябре-ноябре. Однако, регулятор отмечает, что произошедший в результате значительного снижения банковской ликвидности рост ставок денежного рынка в среднесрочной перспективе будет способствовать замедлению инфляции. Кроме того, курс рубля в октябре несколько укрепился, что также имеет антиинфляционный эффект по мнению регулятора.

Мы ожидаем, что среднесрочно темп экономического роста в РФ будет снижаться, что заставит ЦБ РФ снизить ставки, однако регулятор продолжит следить за инфляционными рисками. Мы полагаем, что в перспективе до середины 2012 года мы увидим замедление темпов инфляции.

Задолженность перед Минфином постепенно снижается, а перед ЦБ – растет

На сегодняшний день объем структура задолженности банков перед ЦБ и Минфином выглядит следующим образом:

| Дата | Общая задолженность | Минфин | | ЦБ РФ | |
|------------|---------------------|-----------|--------------|-----------|--------------|
| | | До 7 дней | Свыше 7 дней | До 7 дней | Свыше 7 дней |
| 28.11.2011 | 1 799 539 | 38 000 | 858 301 | 749 808 | 153 430 |

Еще недавно задолженность перед Минфином превышала 1 трлн. рублей. Таким образом, долг перед Минфином постепенно сокращается, а задолженность перед ЦБ растет. В ближайшее время эта тенденция должна усилиться в связи с тем, что Минфин размещает свои средства под весьма высокий процент, а рынки уже находятся в предвкушении прихода «больших декабрьских бюджетных денег» и снижения ставок на рынке.

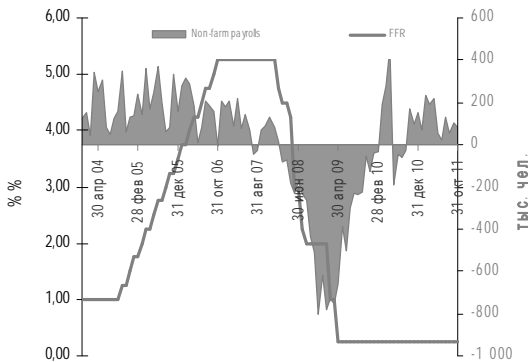
СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

| | 28.11.2011 | 21.11.2011 | 14.11.2011 | 28.10.2011 | 30.08.2011 | 12.02.2010 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| UST 2 | 0,28 | 0,27 | 0,23 | 0,29 | 0,20 | 0,83 |
| UST 10 | 2,07 | 1,97 | 2,05 | 2,32 | 2,18 | 3,69 |
| UST 30 | 3,03 | 2,95 | 3,09 | 3,38 | 3,52 | 4,66 |
| DE 3 | 0,46 | 0,40 | 0,34 | 0,65 | 0,67 | 1,00 |
| DE 10 | 2,33 | 1,90 | 1,80 | 2,20 | 2,17 | 3,20 |
| DE 30 | 2,91 | 2,57 | 2,52 | 2,95 | 3,03 | 3,92 |
| RUS 30 | 4,69 | 4,62 | 4,37 | 4,32 | 4,17 | 5,44 |
| Spread RUS 30 vs UST 10 | 262,8 | 265,6 | 232,2 | 199,1 | 198,9 | 174,5 |

T-bonds:

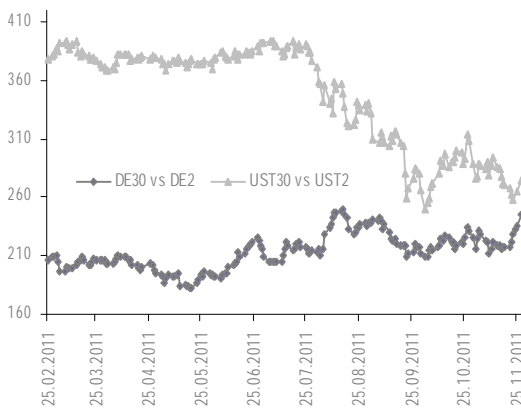
Среднесрочно: Сейчас по обе стороны океана существует ряд проблем, требующих разрешения. Это означает, что, скорее всего, нас ждет сохранение напряженности на рынках, что будет оказывать давление на доходность американских Treasuries, которые сохраняют статус спасительных активов.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

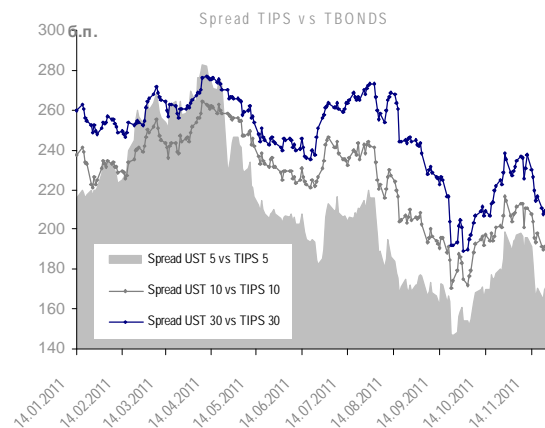


Локально. Волатильность рынков только возрастает, это продолжит «давить» на доходность госдолга США.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)



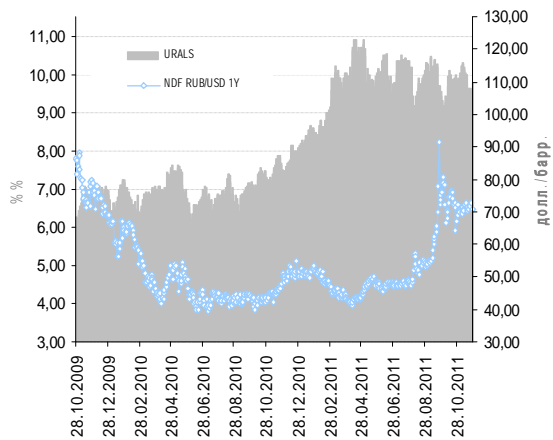
КОРОТКИЕ СТАВКИ

| | 28.11.2011 | 21.11.2011 | 14.11.2011 | 28.10.2011 | 30.08.2011 | 12.02.2010 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| MOSPRIME OND | 5,8 | 5,4 | 5,4 | 5,5 | 5,0 | 4,0 |
| MOSPRIME 3M | 6,9 | 6,8 | 6,8 | 6,8 | 4,9 | 5,8 |
| LIBOR USD 3M | 0,52 | 0,50 | 0,46 | 0,43 | 0,33 | 0,25 |
| LIBOR EUR 3M | 1,42 | 1,41 | 1,41 | 1,53 | 1,48 | 0,60 |
| EURIBOR 3M | 1,48 | 1,47 | 1,46 | 1,59 | 1,54 | 0,66 |

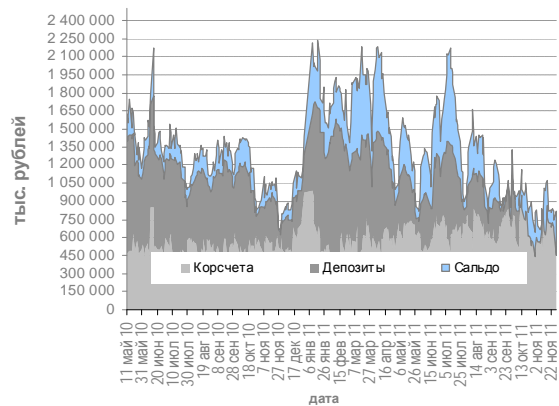
Среднесрочно: Считаем наиболее вероятным сохранение регулируемых ставок ЦБ на текущем уровне до конца года. В первом квартале 2012 считаем вероятным снижение ставок ЦБ на 25-50 б.п.

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. Сегодня с уплатой налога на прибыль основные выплаты по налогам закончены. Мы не ожидаем существенного снижения напряженности, однако полагаем, что умеренное, порядка 50-75 б.п. снижение ставок все же произойдет.

Календарь денежного рынка на текущую неделю:

| Дата | Событие | Влияние | Оценка |
|-------------------|--|---------|---------------|
| 28 ноября 2011 г. | Уплата налога на прибыль | минус | -200 |
| 29 ноября 2011 г. | Минфин предложит банкам 46 млрд. рублей по 21 дек по ставке от 5,90% | плюс | 46 |
| 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 |
| | Баланс на неделю: | | -188,8 |

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

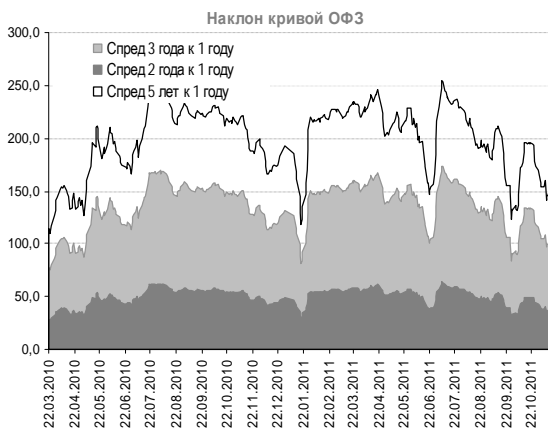
| | 28.11.2011 | 21.11.2011 | 14.11.2011 | 28.10.2011 | 07.09.2011 | 03.12.2010 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ОФЗ 46018 | 8,11 | 8,52 | 8,52 | 8,59 | 7,97 | 7,84 |
| ОФЗ 25068 | 7,64 | 7,58 | 7,58 | 7,32 | 6,74 | 6,98 |
| ОФЗ 46018 vs RUS 30 | 357 | 393 | 423 | 428 | 388 | 315 |
| РЖД 7 | 7,05 | 6,87 | 7,03 | 6,60 | 6,53 | 7,14 |

Среднесрочно:

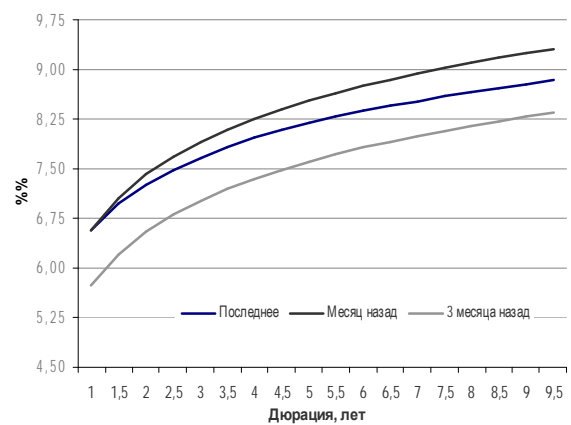
Ранее мы отмечали два негативных фактора – это напряженность на внешних рынках, а также усиление напряженности на российском денежном рынке. Оба эти фактора стали играющими, это оказывает давление на долговой рынок.

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.

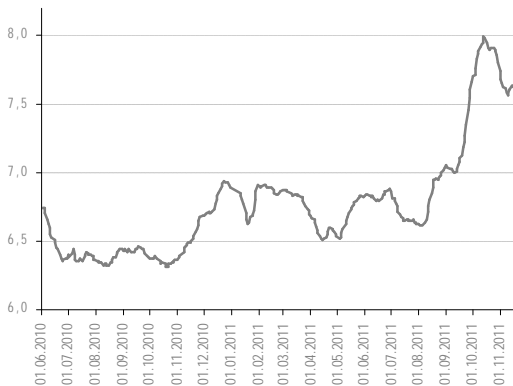


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

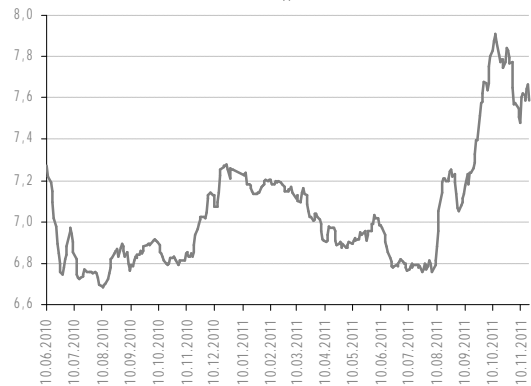


Локально. Позитивное движение. Настроения на мировых рынках улучшились, на этом фоне подросла цена на нефть. Это создаст позитивный фон на рынке рублевых бондов.

Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года



Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 года



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

195112 Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д. 64 лит. А
<http://www.bspb.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@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».