

Перспективы денежного и долгового рынка Аналитический обзор

Важное на рынках:

Лапшина Ольга
olga.a.lapshina@bspb.ru

Широкие ожидания снижения ставок ЕЦБ

Ситуация в экономике основных стран Еврозоны вынудит ЕЦБ снизить ставки – считает большинство опрошенных Reuters экономистов. Ранее мы уже отмечали, что также ожидаем нового снижения ставок ЕЦБ на следующем заседании 8 декабря. Что касается исследования Reuters, то 60% экономистов ожидают понижения ключевой ставки на декабрьском заседании (8 декабря) до 1%. Напомним, что на ноябрьском заседании глава ЕЦБ Марио Драги уже приступил к снижению ставок и отметил высокую опасность рецессии. Помимо еще одного снижения ставок, мы, как и большинство экономистов, считаем весьма вероятным ведение дополнительных мер – например выдачу кредитов банкам на более длительный срок (2-3 года).

Ставки ЦБ РФ

Ранее мы использовали для прогнозирования ставок ЦБ РФ эконометрическую модель, включающую два фактора – инфляция и прирост промышленного производства. Однако, в последнее время в РФ замедляются и инфляция и прирост промышленного производства, а ЦБ ожидаемо не приступает к снижению ставок. Причина этого в том, что в связи с существенным оттоком капитала вступил в силу еще один фактор – это курс рубля. Это выглядит вполне логичным, учитывая, что «защита и обеспечение устойчивости рубля», входит в основные задачи ЦБ РФ.

В результате чего, мы включили курс рубля к доллару в качестве фактора в нашу модель, в результате качество ее – улучшилось. Таким образом, модель показывает, что в настоящее время регулятор больше внимания уделяет поддержанию стабильности валютного курса, иначе он бы уже провел, по крайней мере, одно снижение своих ставок.

Если говорить о том, что можно предсказать с использованием данной модели, то их можно увидеть на диаграмме ниже:

		Рубль/Доллар						
		29	29,5	30	30,5	31	31,5	32
Инфляция, г/г	3,5%	3,3	3,4	3,6	3,7	3,9	4,1	4,2
	4%	3,5	3,6	3,8	4,0	4,1	4,3	4,5
	4,5%	3,7	3,9	4,0	4,2	4,4	4,5	4,7
	5,0%	4,0	4,1	4,3	4,4	4,6	4,8	4,9
	5,5%	4,2	4,3	4,5	4,7	4,8	5,0	5,2
	6,0%	4,4	4,6	4,7	4,9	5,1	5,2	5,4
	6,5%	4,7	4,8	5,0	5,1	5,3	5,5	5,6
	7,0%	4,9	5,0	5,2	5,4	5,5	5,7	5,9
	7,5%	5,1	5,3	5,4	5,6	5,8	5,9	6,1
	8,0%	5,4	5,5	5,7	5,8	6,0	6,2	6,3
	8,5%	5,6	5,8	5,9	6,1	6,2	6,4	6,6
	9,0%	5,8	6,0	6,1	6,3	6,5	6,6	6,8
9,5%	6,1	6,2	6,4	6,5	6,7	6,9	7,0	
10,0%	6,3	6,5	6,6	6,8	6,9	7,1	7,3	
10,5%	6,5	6,7	6,8	7,0	7,2	7,3	7,5	

Источник: собственные расчеты и оценки.

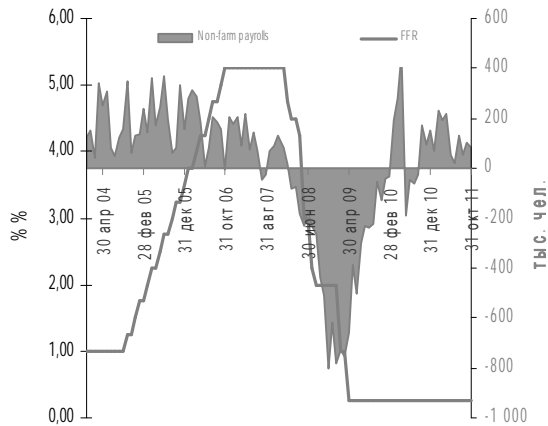
СУВЕРЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ РАЗВИТЫХ СТРАН

	30.11.2011	23.11.2011	16.11.2011	31.10.2011	01.09.2011	12.02.2010
UST 2	0,25	0,27	0,25	0,25	0,18	0,83
UST 10	1,99	1,89	2,00	2,12	2,13	3,69
UST 30	2,96	2,84	3,03	3,13	3,50	4,66
DE 3	0,41	0,42	0,35	0,56	0,66	1,00
DE 10	2,30	2,02	1,81	2,06	2,17	3,20
DE 30	2,92	2,71	2,51	2,81	3,05	3,92
RUS 30	4,57	4,79	4,35	4,30	4,08	5,44
Spread RUS 30 vs UST 10	258,3	289,7	235,3	217,9	194,3	174,5

T-bonds:

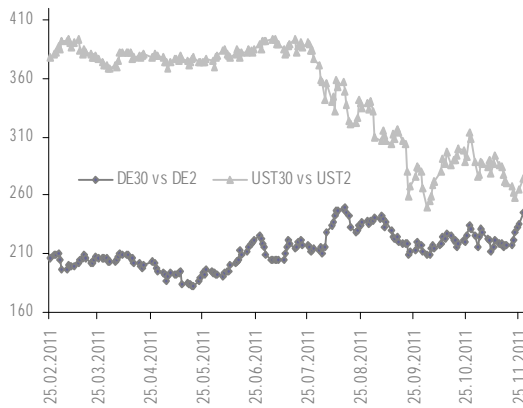
Среднесрочно: Сейчас по обе стороны океана существует ряд проблем, требующих разрешения. Это означает, что, скорее всего, нас ждет сохранение напряженности на рынках, что будет оказывать давление на доходность американских Treasuries, которые сохраняют статус спасительных активов.

Динамика занятости в США и ставки ФРС

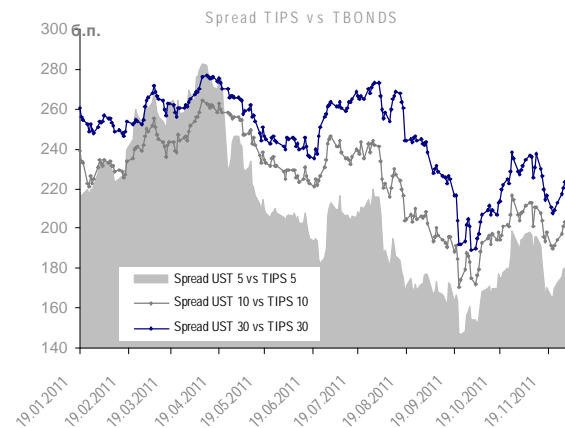


Локально. Волатильность рынков только возрастает, это продолжит «давить» на доходность госдолга США.

Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds



Инфляционные ожидания (спред доходности Tбондов vs TIPS)



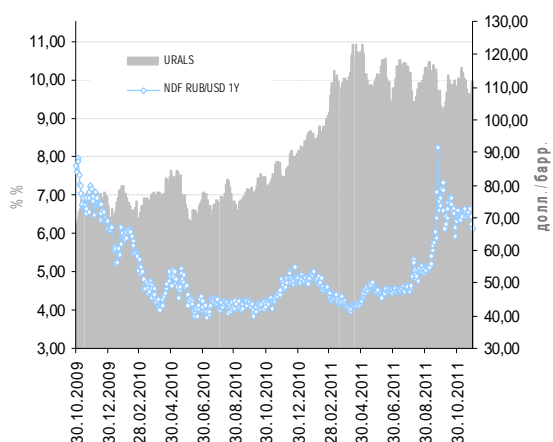
КОРОТКИЕ СТАВКИ

	30.11.2011	23.11.2011	16.11.2011	31.10.2011	01.09.2011	12.02.2010
MOSPRIME OND	5,8	5,3	5,5	5,7	4,0	4,0
MOSPRIME 3M	6,9	6,8	6,9	6,8	4,8	5,8
LIBOR USD 3M	-	0,51	0,47	0,43	0,33	0,25
LIBOR EUR 3M	-	1,41	1,41	1,53	1,48	0,60
EURIBOR 3M	-	1,47	1,46	1,59	1,54	0,66

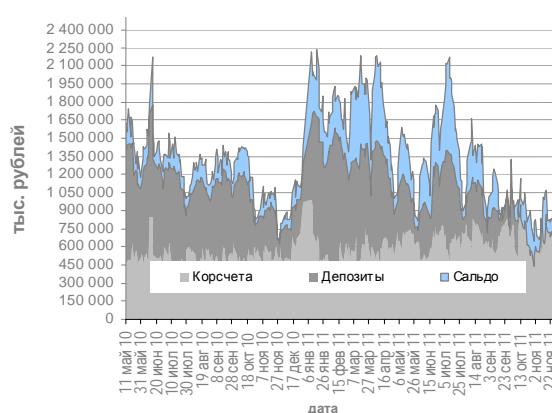
Среднесрочно: Считаем наиболее вероятным сохранение регулируемых ставок ЦБ на текущем уровне до конца года. В первом квартале 2012 считаем вероятным снижение ставок ЦБ на 25-50 б.п.

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: На денежном рынке происходит «разрыв ликвидности» о котором мы много писали в последние несколько месяцев (с августа). Мы полагаем, что ставки должны снизиться с тех уровней, которые были достигнуты в последние 1-2 дня, однако существенного снижения ожидаем только к концу декабря на фоне подхода бюджетных средств.

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

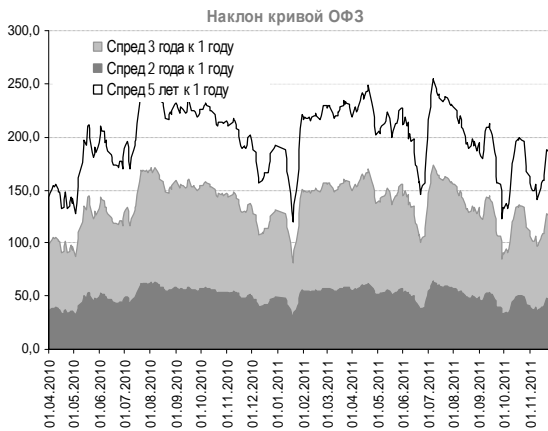
	30.11.2011	23.11.2011	16.11.2011	31.10.2011	09.09.2011	30.11.2010
ОФЗ 46018	7,68	8,52	8,52	8,10	7,87	7,92
ОФЗ 25068	7,55	7,64	7,36	7,40	6,71	7,01
ОФЗ 46018 vs RUS 30	311	388	410	343	326	296
РЖД 7	7,05	6,86	6,88	6,79	6,50	7,18

Среднесрочно:

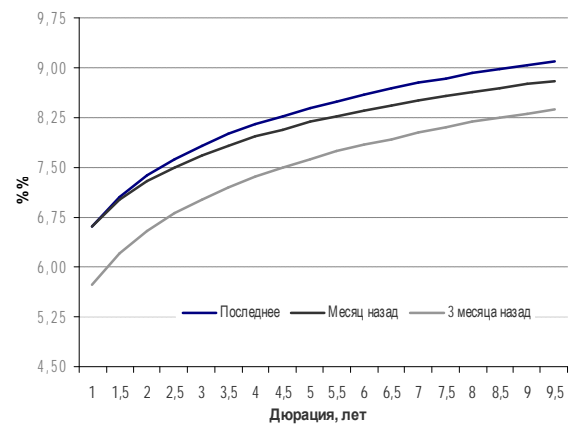
Ранее мы отмечали два негативных фактора – это напряженность на внешних рынках, а также усиление напряженности на российском денежном рынке. Оба эти фактора стали играющими, это оказывает давление на долговой рынок.

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.

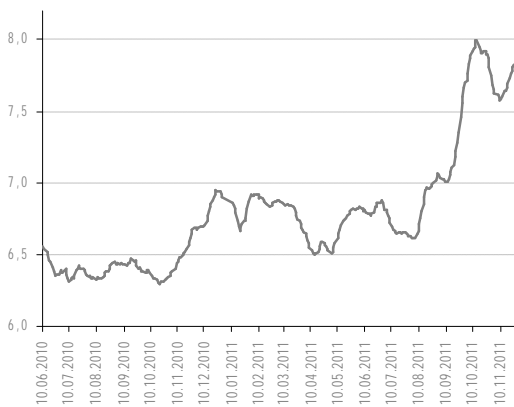


Форма кривой ОФЗ (сглаженная)

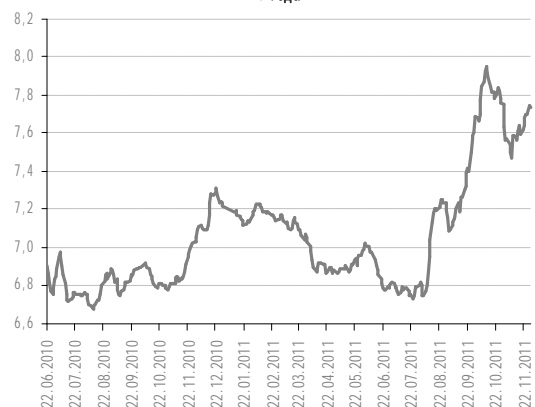


Локально. Позитивное движение. Настроения на мировых рынках улучшились, на этом фоне подросла цена на нефть. Это создаст позитивный фон на рынке рублевых бондов.

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».