

17 сентября 2012 г.

ВАЖНОЕ за неделю:Лапшина Ольга
olga.a.lapshina@bspb.ru**ФРС печатает деньги, Банк России – поднимает ставки**

На прошлой неделе ФРС, как и ожидалось, запустила новый этап количественного смягчения. Регулятор пообещал выкупать ипотечные ценные бумаги (MBS) со скоростью 40 млрд. долл. в месяц до начала устойчивого улучшения экономических индикаторов в США. Таким образом, прогнозы неограниченного количественного смягчения оправдались в полной мере.

ЦБ РФ в противовес политике большинства регуляторов в мире, повысил свои ставки, что также стало сюрпризом для большинства аналитиков. Российский регулятор объяснил свое решение превышением инфляцией уровня в 6%, рассматриваемого ЦБ, как целевой на этот год. Мы сохраняем мнение, что влияние повышения ставок на инфляцию будет весьма ограниченным. Однако, возможно, решение будет иметь и неожиданный позитивный эффект, так, в условиях, когда в США дан старт новой программе предоставления ликвидности, повышение ставок российского ЦБ может оказать умеренный благоприятный эффект на приток капитала в страну (что компенсирует часть текущего оттока и улучшит Платежный баланс). Кроме того, регулятор видимо беспокоит рост кредитования, очевидно, что умеренное повышение ставок будет способствовать охлаждению в данном сегменте.

Тем временем, прирост промышленного производства в РФ продолжает замедляться. По опубликованным сегодня данным за август, темп роста промышленности в измерении год к году снизился до уровня 2,1% с 3,4% в июле. Поэтому несмотря на явные сигналы от ЦБ относительно взятого курса на повышение ставок, потенциал этого возможного повышения ограничен.

Наши прогнозы:

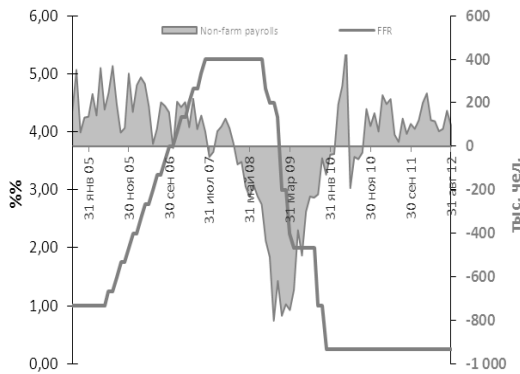
	Факт (сентябрь 2012)	Прогноз			
		1 месяц	3 месяца	6 месяцев	1 год
Ставка рефинансирования	8,25	8,25	8,5	8,5	8,5
Ставка прямого РЕПО с ЦБ	5,5	5,5	5,75	5,75	5,75
Доходность ОФЗ 3 г.	7,4	7,4	7,5	7,4	7,2

Источник: собственные расчеты и оценки

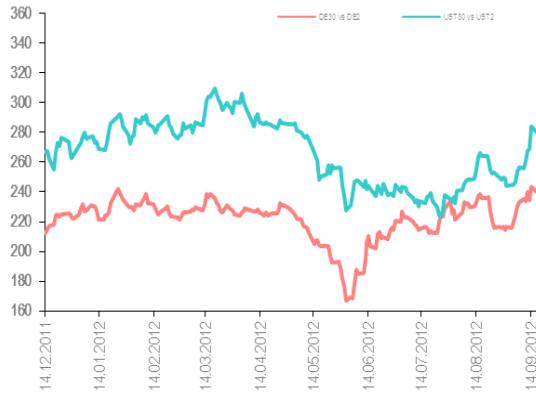
ВАЛЮТНЫЕ СТАВКИ – US TREASURIES

Решение ФРС о запуске QE3 вызвало значительный рост доходности по Treasuries. Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе доходности смогут закрепиться на достигнутых уровнях, однако среднесрочно вероятно их снижение к уровню 1,6.

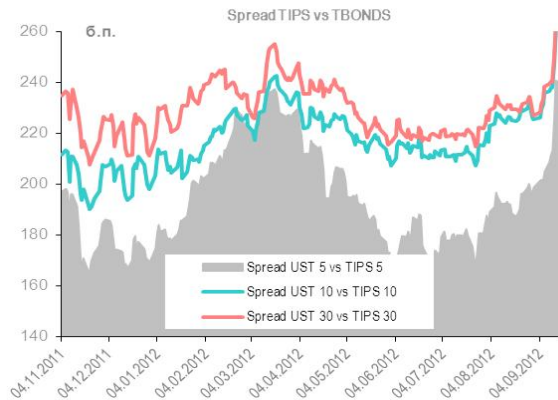
Динамика занятости в США и ставки ФРС



Форма кривых Tbonds и Bundes Bonds (спред доходности 30-летней бумаги против 2-летней)



Инфляционные ожидания (спред доходности Tbonds vs TIPS)



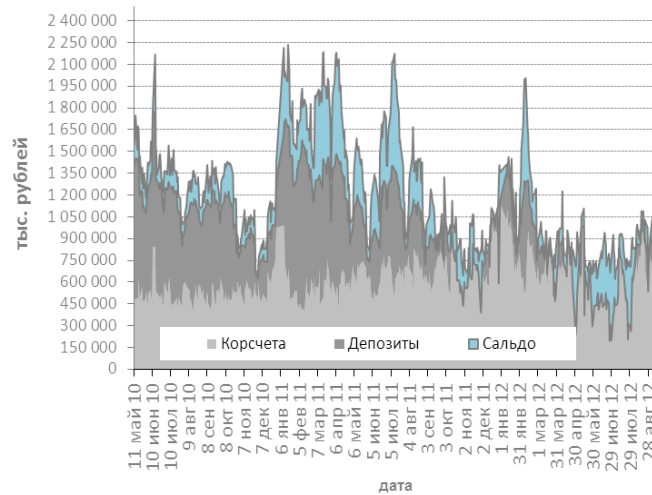
Источник: Reuters, собственные расчеты

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК РФ

Ситуация на денежном рынке остается напряженной и в ближайшее время может еще ухудшиться в связи с началом налогового периода. В целом основные факторы денежного рынка складываются против него:

- бюджет в августе был исполнен со значительным профицитом, что означает, что видимо основная часть расходов будет оттянута на конец года.
- в ближайшие месяцы - в сентябре и декабре - предстоят крупные внешние выплаты по долгам, что может оказать дополнительное давление на денежный рынок.
- объемы рефинансирования банковского сектора со стороны ЦБ и Казначейства остаются значительными.
- ЦБ занял активную позицию в борьбе с инфляцией, что означает возможность нового повышения ставок до конца года.

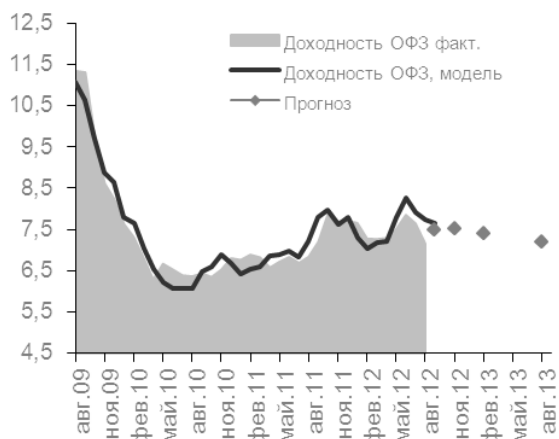
Таки образом, ситуация на денежном рынке может еще ухудшиться до конца года. Единственный фактор, который может сыграть в пользу рынка – активизация притока иностранных денег в страну. Однако, пока вероятность того, что данный фактор сыграет – невысока.



Источник: ЦБ РФ.

РУБЛЕВЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Как мы и ожидали, принятие программы QE3 произошло – что вызвало существенное укрепление рубля к бивалютной корзине. Негативным фактором остается рост ставок денежного рынка РФ. На основании данных факторов ожидаем умеренного снижения доходности.



Курс рубля к бивалютной корзине на сегодня 34,90 руб., наша модель показывает, что доходность трехлетней ОФЗ при этом должна быть на уровне 7,23%. Сегодня доходность ОФЗ 25077 с дюрацией 3 года составляет 7,27%, ОФЗ 26203 с дюрацией 3,5 года – 7,4%. Для прогнозирования доходности до конца года мы подставляем собственный прогноз курса рубля к бивалютной корзине. Результаты прогнозирования представлены на графике слева и на Странице 1 данного обзора.

Доходность синтетической облигации ОФЗ с дюрацией 3 года



Доходность синтетической облигации Москвы с дюрацией 3 года



Источник: ММВБ, собственные расчеты

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

Аналитическое управление

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

Суриков Андрей, начальник Аналитического управления

email: Andrei.p.Surikov@bspb.ru

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

Лапшина Ольга, Руководитель направления 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.

© 2012 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».