

НА ПУТИ К ДОКРИЗИСНЫМ КРЕДИТНЫМ СПРЕДАМ

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА ЕЩЕ НЕ ИСЧЕРПАН

Центральные банки не откажутся от политики кредитного смягчения по крайней мере до конца I квартала 2010 г. Кредитные рынки продолжают сжиматься, и потому центральные банки будут и дальше проводить политику кредитного смягчения, удерживая ставки на низком уровне. Повышение ставок, скорее всего, начнется при усилении инфляционных ожиданий.

Доходности базовых активов (UST) начнут расти при усилении ожиданий, что ФРС начнет повышать ставки, и увеличении склонности к риску. Катализатором повышения доходностей UST станет завершение программы выкупа ипотечных ценных бумаг. Мы ожидаем, что в I квартале 2010 г. доходности станут расти вдоль всей кривой UST, а десятилетняя нота поднимется на уровень YTM4,2%.

Кредитные спреды GEM вернутся на докризисные уровни к началу 2010 г. При этом сужение кредитных спредов будет компенсироваться ростом доходностей базовых активов. Российский рынок выглядит наиболее недооцененными среди GEM. Мы ожидаем, что российский суверенный спред сузится до 120–150 б.п. Среди бумаг инвестиционной категории потенциал ценового роста еще не исчерпан в выпусках TNK-BP. Среди бумаг категории «BB/Вa» недооцененными представляются банковские выпуски: **AlfaBank'13**, **PromsvyazBank'13**, **HCFB'11** и **Russian Standard Bank'10**.

Валюты стран с сырьевой экономикой выглядят наиболее защищенными. Дифференциал процентных ставок между GEM и США будет способствовать развертыванию carry-trade, оказывая давление на курс доллара. При этом валюты сырьевых экономик (в частности рубль, австралийский доллар, бразильский реал) получают дополнительную поддержку со стороны растущих инфляционных ожиданий.

Снижение процентных ставок по рублю еще не закончено. Мы рекомендуем покупать длинные выпуски первого эшелона (**Газпром-11**, **Газпром-13**, **МГор-63**, **Газпромнефть-4**, а также выпуски ОФЗ) в связи с ожиданиями сужения их спреда к ставкам РЕПО ЦБ – с текущего уровня 400 б.п. до 200 б.п. При снижении ставок валютных NDF до 4-5% на рынок придут длинные деньги иностранных инвесторов. Большинство бумаг второго эшелона непривлекательны для покупок, поскольку их спреды к высококачественным выпускам уже достигли докризисных уровней.

Рекомендация

ПОКУПАТЬ

Рублевые облигации

Выпуски ОФЗ
Газпром-13
Газпром-11
Газпромнефть-4
МГор-62
МГор-63

Нефтегазовые еврооблигации

Gazprom'18
TNK'16
TNK'13

Банковские еврооблигации

GazpromBank'13
Alfa Bank'13
PromsvyazBank'13
HCFB'11
Russian Standard Bank'10

НА ПУТИ К ДОКРИЗИСНЫМ КРЕДИТНЫМ СПРЕДАМ

От дна уже отскочили, но кредитный груз тормозит рост

Публичные рынки приблизились к докризисным уровням... Политика кредитного смягчения, проводившаяся в 2008–2009 гг. центральными банками во всем мире, принесла плоды: удалось предотвратить вторую Великую депрессию. Восстановление цен наблюдалось практически во всех классах активов, и прежде всего в акциях, сырье и публичных долговых ценных бумагах. Кредитные спреды развивающихся стран уже приблизились к докризисным значениям, в частности, суверенный спред России составляет 260 б.п., что лишь на 100–150 б.п. выше среднего значения за первую половину 2008 г., тогда как еще в конце прошлого года спред превышал 900 б.п.

... однако кредитный рынок все еще «в нокдауне». К сожалению, восстановление, которое наблюдается на публичных рынках, лишь в незначительной степени затронуло кредитный рынок, остающийся труднодоступным для большинства заемщиков с рейтингом ниже «ВВ», не говоря уже о розничном кредитовании. В настоящий момент публичный долговой рынок взял на себя часть функций, которые раньше выполнял рынок банковских кредитов. Объем первичных размещений корпоративного сектора уже многократно превышает докризисные уровни. Продолжающееся снижение кредитного мультипликатора (M2/M1) свидетельствует о сохранении высоких кредитных рисков, а также о низком уровне потребления – банки не готовы наращивать объемы кредитования, а население больше сберегает, чем берет кредиты. В то же время банки предпочитают сохранять избыточную подушку ликвидности, хотя в последнее время все отчетливее прослеживается тенденция к снижению зависимости от государственной поддержки (TAF, TARP, TALF и др.).

Условия для восстановления кредитования пока не созданы. Естественным условием поступления ликвидности на кредитные рынки в больших объемах является увеличение его инвестиционной привлекательности в сравнении с публичным рынком долга. Это условие будет выполнено, когда

- кредитные спреды на публичном рынке сузятся до предкризисных уровней (что уже почти произошло);
- появится возможность секьюритизации пула кредитов на публичном рынке (признаков восстановления механизма секьюритизации пока не наблюдается).

Таким образом, чтобы кредитный рынок начал восстанавливаться, необходима стабилизация кредитных спредов на более низких уровнях, чем те, которых рынки достигли в III квартале нынешнего года, а это потребует времени.

Узость кредитных рынков и количественное смягчение (QE) – основные факторы восстановления публичных рынков. Наиболее высокий спрос наблюдается на такие инструменты, которые либо обладают высокой торговой ликвидностью (сырье, акции, облигации), либо принимаются центральными банками в качестве залога для получения рефинансирования (облигации). По этой причине кардинального изменения ситуации на рынках рискованных активов не следует ожидать до тех пор, пока рынок для инвестирования остается узким и сохраняется избыток ликвидности. Мы ожидаем, что «размораживание» кредитных рынков будет небыстрым, так что его влияние на смежные рынки капитала будет весьма умеренным.

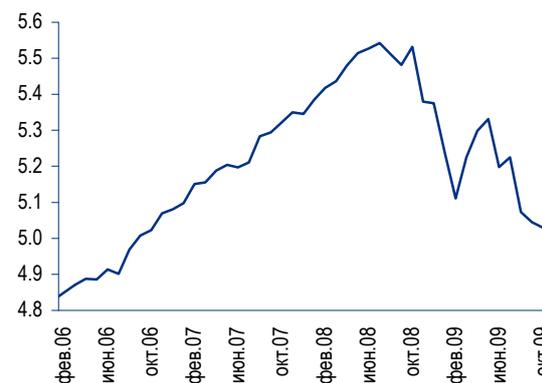
Цикличность вновь возвращается на рынки. Публичные рынки близки к докризисному состоянию, и теперь мы ожидаем, что рынки будут в большей степени подвержены цикличности, то есть чередованию роста и падения, но восходящий тренд будет при этом

Суверенный спред РФ уже близок к докризисному уровню, б.п.



Источники: Reuters, оценка УРАЛСИБа

Кредитный рынок продолжает сжиматься
Динамика M2/M1



Источники: ФРС, оценка УРАЛСИБа

НА ПУТИ К ДОКРИЗИСНЫМ КРЕДИТНЫМ СПРЕДАМ

преобладать. Цикличность возникает как за счет фиксации прибыли, так и в результате покупок тех, кто не успел захватить последний рост. Теперь, помимо технических факторов, цикличность будет испытывать влияние политики ФРС, направленной на свертывание мер по стимулированию экономики, то есть будет зависеть от темпов изъятия избытка ликвидности.

В центре внимания политика свертывания QE

ФРС окажется между молотом и наковальней. Основной риск представляет стратегия свертывания центральными банками мер по стимулированию экономики. Преждевременное свертывание стимулирующих мер может привести к дефляции и сваливанию экономики обратно в рецессию. Япония допустила эту ошибку в 1998–2000 гг., а США – в 1937–1939 гг. С другой стороны, сохранение в течение длительного времени бюджетного дефицита государств (что приводит к наращиванию госдолга с его частичной монетизацией) приведет к росту инфляционных рисков по мере восстановления потребления, следствием чего станет повышение процентных ставок, чреватое рецессией и стагфляцией. В столь непростой ситуации рынки будут неоднозначно воспринимать действия ФРС, что выразится в повышении волатильности, особенно на рынках акций.

Вероятно увеличение степени регулирования финансовых рынков. Нам представляется, что ФРС будет весьма равномерно изымать избыток ликвидности из финансовой системы по мере более появления более ясных признаков возобновления экономического роста. Мы не исключаем и усиления регулирования финансовых рынков во всем мире – прежде всего для ограничения финансового рычага, имеющего целью сдержать рост кредитного мультипликатора.

QE-премия на рынке UST скоро нивелируется. Текущий ценовой рост выпусков казначейских облигаций США в условиях, когда предложение бумаг на первичном рынке превышает объем погашаемых нот, равно как и восстановление склонности к инвестированию в рискованные активы обусловлены так называемой QE-премией. Эта премия возникла в результате проведения политики кредитного смягчения, в рамках которой среди прочего проводился выкуп ипотечных долговых бумаг. Поскольку вероятность дефолтов в реальном секторе экономики оставалась высокой, банки сохраняли избыточную ликвидную позицию, которая формировалась за счет инвестиций в казначейские ноты. Таким образом, произошла замена части ипотечных ценных бумаг (прежде всего тех, по которым наблюдался высокий уровень неплатежей) на казначейские ноты. Именно заменой плохих активов на казначейские облигации мы объясняем текущие низкие уровни доходностей, сложившиеся на рынке UST, несмотря на возросшую склонность к риску. В настоящий момент большинство крупных финансовых институтов уже очистило балансы от плохих активов, что в условиях восстановления экономики будет способствовать увеличению склонности инвесторов к приобретению рискованных активов и устранению QE-премии. Таким образом катализатором повышения доходностей UST станет завершение программы выкупа ипотечных ценных бумаг.

Повышение ставок как естественная мера по устранению бюджетных дисбалансов. Одна из основных причин текущего финансового кризиса – серьезные дисбалансы госбюджетов (прежде всего в Китае и США), возникшие в результате несоответствия потребления и производства по странам – некоторые страны производят значительно больше, чем потребляют. Эти дисбалансы стали следствием политики Алана Гринспена в его бытность главой ФРС, когда слишком долго сохранялись низкие ключевые ставки. Это привело к перегреву рынка кредитования в США и, соответственно, к

Вероятно сохранение высокой волатильности на публичных рынках капитала

Рост кредитного мультипликатора будет ограничен денежными властями

Катализатором роста доходностей UST станет свертывание программы выкупа ипотечных ценных бумаг

Дисбалансы производства и потребления по странам будут устраняться путем повышением процентных ставок

НА ПУТИ К ДОКРИЗИСНЫМ КРЕДИТНЫМ СПРЕДАМ

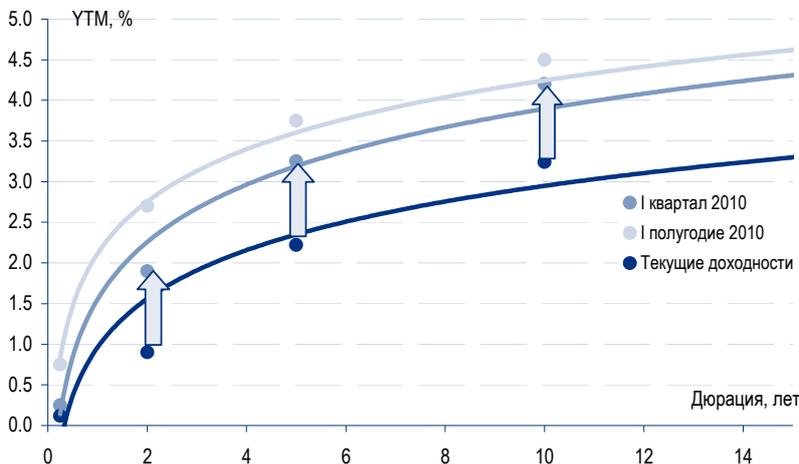
росту долга – как корпоративного, так и государственного. Бюджетные дисбалансы будут преодолеваются путем повышения ставок в странах со значительным бюджетным дефицитом и проведения мягкой денежно-кредитной политики в тех странах, где уровень потребления все еще слишком низок по сравнению с производством. Применительно к валютам развитых стран это означает, что валюты стран с бюджетным дефицитом будут укрепляться относительно остальных валют в период повышения процентных ставок в США, которое, как мы ожидаем, начнется ближе ко второй половине 2010 г.

Кривая UST будет сглаживаться по мере роста доходностей. Изъятие ликвидности будет происходить естественным образом: банки станут сами по мере возможности снижать зависимость от программ государственной помощи, в частности для того чтобы ослабить контроль регулятора над их деятельностью. Поскольку повышение процентных ставок на фоне изъятия ликвидности может привести к увеличению вероятности дефолтов, мы ожидаем, что ФРС будет еще достаточно долго сохранять нулевую процентную ставку (по словам представителей ФРС, как минимум до I квартала 2010 г.). Кроме того, тяжелая конъюнктура кредитных рынков не способствует скорому началу «закручивания гаек». В результате, как нам представляется, могут усилиться ожидания инфляционных рисков, что окажет давление на длинные казначейские облигации США. Вместе с тем вследствие изъятия ликвидности Федеральной резервной системой можно ожидать и роста доходностей коротких выпусков UST еще до начала цикла повышения ставок. Кривая доходностей UST, вероятно примет более сглаженную форму, которая характерна для периодов повышенных инфляционных ожиданий. По нашему мнению, в первом полугодии следующего года доходность десятилетних нот может составить УТМ4,4%, а их спред к двухлетним бумагам сузиться до 200–215 б.п.

Кривая доходностей UST сдвинется вверх на 60 б.п.

Доходность 10Y UST превысит УТМ4,4% во II квартале 2010 г.

2010 г. пройдет под знаком роста доходностей UST Кривые доходностей казначейских облигаций США



Источники: Reuters, оценка УРАЛСИБа

Аппетит к рискам GEM станет избирательным

Повышение процентных ставок по доллару \neq свертывание carry-trade. В настоящий момент основным фактором роста цен долгов GEM выступают нулевые процентные ставки по доллару, стимулирующие carry-trade. Повышение долларовых процентных ставок естественным

НА ПУТИ К ДОКРИЗИСНЫМ КРЕДИТНЫМ СПРЕДАМ

образом снижает маржу при осуществлении стратегии carry-trade, однако это может быть компенсировано увеличением финансового плеча, размер которого еще далек от предкризисного уровня.

Сужение спредов в GEM компенсирует рост доходностей UST. Ожидаемый нами рост доходностей казначейских облигаций США будет связан с увеличением склонности инвесторов к риску. Иными словами, сокращение позиций на рынке UST будет сопровождаться увеличением вложений в рискованные активы, в том числе в долги развивающихся стран. Поэтому мы полагаем, что рост доходностей базовых активов, скорее всего, будет компенсирован – хотя бы частично – сужением кредитных спредов. Тем не менее по мере сужения кредитных спредов до предкризисных уровней рост цен инструментов с фиксированной доходностью замедлится, особенно в категории бумаг первоклассных эмитентов.

Возможности для покупок все еще остаются в сегменте кредитного риска на уровне «BB». Инвесторы все еще очень чувствительны к уровню кредитного риска. Покупки бумаг с рейтингами на несколько ступеней ниже инвестиционного, как правило, связаны с активностью самих эмитентов на вторичном рынке. Мы ожидаем, что увеличение склонности к риску приведет также к сужению спреда облигаций с рейтингами ниже «BB+» к бумагам инвестиционной категории. Однако, учитывая повышенные кредитные риски, значительное расслоение доходностей по бумагам, имеющим одинаковый кредитный рейтинг, скорее всего, сохранится. В условиях повышения ставок по доллару мы рекомендуем ограничить портфели бумагами среднесрочной дюрации.

Инвестировать лучше в валютах «сырьевых» стран с низким бюджетным дефицитом. Исходя из предположения, что политика кредитного смягчения будет свертываться по мере восстановления экономики, то есть ключевые ставки будут оставаться низкими продолжительное время, мы пришли к следующим выводам

- **Доллар будет оставаться слабым...** Сохранение низких ставок по доллару в условиях избытка долларовой ликвидности стимулирует carry-trade, в частности покупку на заемные доллары недолларовых активов, что естественным образом ведет к снижению курса доллара относительно мировых валют. С точки зрения технического анализа не исключено движение доллара выше отметки 1,6 долл./евро, на которой мы рекомендуем открывать длинные позиции по американской валюте.
- **... только в краткосрочной перспективе.** В среднесрочной перспективе повышение ставок по доллару, необходимое как для увеличения склонности к сбережениям в США, так и для сдерживания инфляции, окажет поддержку американской валюте. Кроме того, слабый доллар играет не пользу экономики еврозоны, что, скорее всего, не позволит ЕЦБ начать ужесточение денежно-кредитной политики, прежде чем это станет делать ФРС.
- **Приток капитала в «сырьевые» страны с низким бюджетным дефицитом.** Ожидания инфляционных рисков и возобновление экономического роста будут поддерживать спрос на сырье, прежде всего углеводороды, что увеличит приток по счету текущих операций в странах, ориентированных на экспорт сырья. Соответственно, ЦБ те страны, которые имеют возможность регулировать свою зависимость от импорта, будут стерилизовать приток долларов путем укрепления своих национальных валют. Мы отдаем предпочтение рублю, австралийскому доллару и бразильскому реалу.

В краткосрочной перспективе доллар будет оставаться слабым

«Сырьевые» валюты выглядят наиболее защищенными

НА ПУТИ К ДОКРИЗИСНЫМ КРЕДИТНЫМ СПРЕДАМ

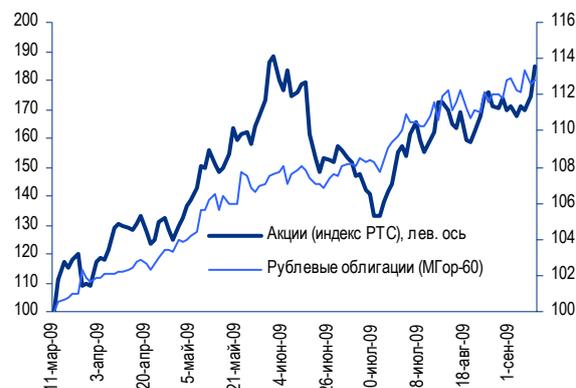
Облигации – лучший инструмент для стратегии «buy & hold». Сопоставление долгосрочной динамики рынков акций и облигаций свидетельствует о том, что по соотношению доходности и волатильности изменения позиции облигации опережают акции. Это утверждение верно даже для коротких промежутков времени. С середины I квартала нынешнего года, когда на рынке начался ценовой рост, до настоящего момента большинство бумаг первого эшелона выросли в цене на 12–15%, таким образом, обеспечив своим держателям доходность в размере 30–35%. Этот результат в сочетании с довольно умеренной волатильностью (порядка 1,5%) говорит о лучшей динамике рынка облигаций по сравнению с рынком акций (который вырос на 85% при волатильности на уровне 45%). Использование финансового плеча (за счет операций РЕПО) в размере 1 к 4 позволяет получить на рынке облигаций доходность, сопоставимую с показателями рынка акций, однако при этом волатильность позиции по облигации вырастет лишь до 6%, то есть в девять раз меньше, чем на рынке акций. Следовательно, вероятность успешного входа на рынок акций в разы ниже, чем на рынок инструментов с фиксированной доходностью. Таким образом, реализация стратегии «buy & hold» более эффективна на рынке облигаций, чем на рынке акций.

Российский рынок выглядит лучшим в GEM

Российские суверенные облигации отстают от облигаций стран GEM... Российские суверенные еврооблигации традиционно котируются с кредитным спредом на уровне верхней границы диапазона, характерного для стран с рейтингом «BBB», хотя по такому параметру, как отношение чистого внешнего долга к ВВП (сумма суверенного и квазисуверенного долга за вычетом золотовалютных резервов, деленная на ВВП), Россия относится к странам с рейтингом на уровне «А». По мнению рейтинговых агентств, кредитный рейтинг России остается ниже уровня «А» под влиянием следующих факторов: высоких инфляционных рисков (цель снижения инфляции до однозначной величины так и не была достигнута), сильной зависимости экономики от экспорта сырья (порядка 46% дохода федерального бюджета образуется за счет нефтегазового сектора), а также неблагоприятного инвестиционного климата (несовершенство законодательства и т.д.).

... и разрыв все еще сохраняется не только в суверенных выпусках... Несмотря на сужение кредитных спредов до предкризисных значений, несоответствие спредов и кредитных рейтингов все еще сохраняется. Например, спред между еврооблигациям **Russia'30** и **Brazil'15** (оба выпуска имеют схожую дюрацию) превышает 100 б.п., что, на наш взгляд, неоправданно, поскольку кредитный рейтинг РФ на одну ступень выше рейтинга Бразилии.

Ценовая динамика рынков акций и облигаций

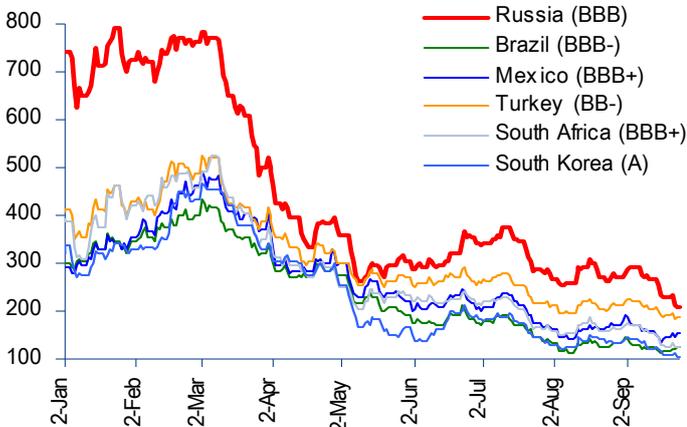


Источники: Reuters, оценка УРАЛСИБа

НА ПУТИ К ДОКРИЗИСНЫМ КРЕДИТНЫМ СПРЕДАМ

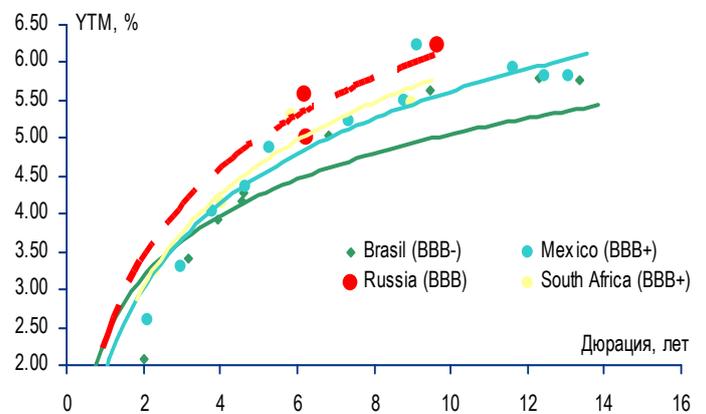
Суверенный спред России находится на верхней границе диапазона для стран с рейтингом «BBB/BB»

Сравнение суверенных спредов GEM, б.п.



Источники: Reuters, оценка УРАЛСИБа

Суверенные кривые доходностей



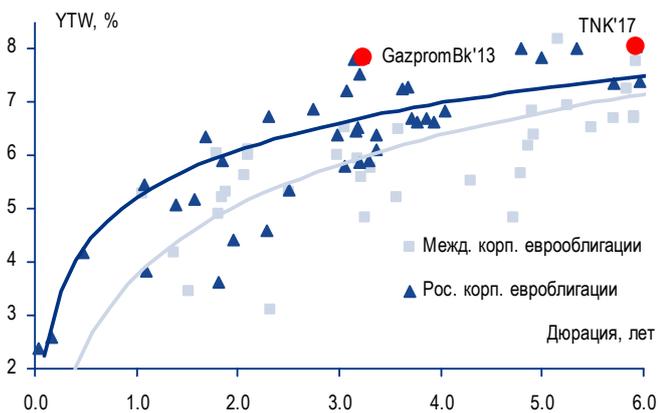
Источники: Reuters, оценка УРАЛСИБа

... но и в корпоративном секторе как инвестиционной категории...

Еврооблигации российских корпораций с рейтингами инвестиционной категории котируются с премией на уровне 50–100 б.п. к мировым аналогам. При этом наиболее недооцененными по-прежнему остаются выпуски TNK-BP. Мы рекомендуем также обратить внимание на длинные бумаги **Gazprom'18**, торгующиеся с премией около 95 б.п. к близкому по дюреции выпуску **Petrobras'17**, рейтинг эмитента которого по версии S&P на одну ступень ниже, чем у Газпрома. В банковском сегменте выше кривой доходностей квазисуверенных бумаг котируются выпуски **GazpromBank'13** и **GazpromBank'15**.

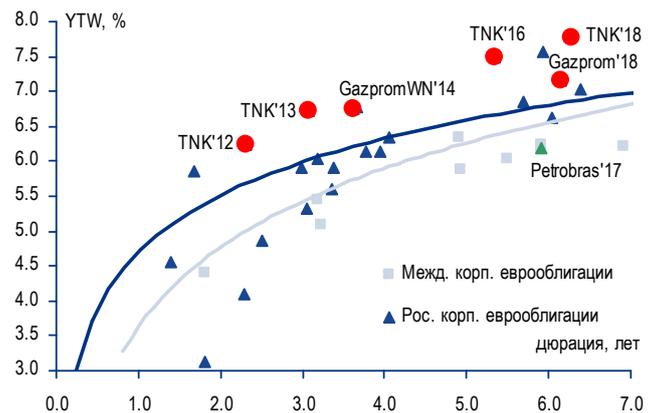
Российские еврооблигации с рейтингом «BBB»...

... предлагают премии 50–100 б.п. к мировым аналогам ...



Источники: Reuters, оценка УРАЛСИБа

... выпуски TNK-BP – самые недооцененные в нефтегазовом сегменте



Источники: Reuters, оценка УРАЛСИБа

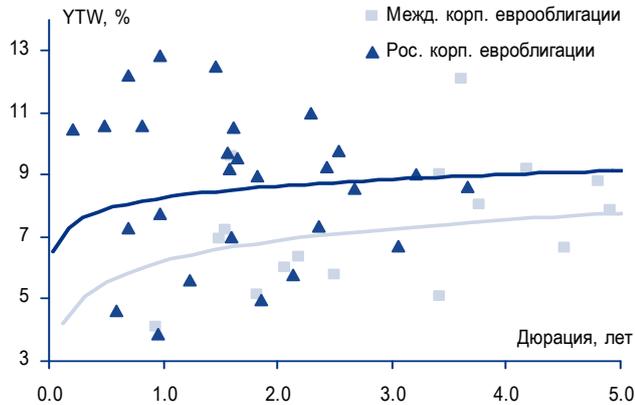
... так и в сегменте бумаг с рейтингом «BB». Выпуски российских компаний с кредитным рейтингом на уровне «BB» предлагают премию порядка 100–150 б.п. к бумагам сопоставимых эмитентов на международном рынке долга. Наибольший вклад в эту премию вносят выпуски банков, в частности банка «Русский стандарт», ХКФБ, Промсвязьбанка и Альфа-Банка. То, что именно выпуски банков отстали от рынка, не вызывает удивления. По нашим наблюдениям,

НА ПУТИ К ДОКРИЗИСНЫМ КРЕДИТНЫМ СПРЕДАМ

банковские выпуски наименее устойчивы к изменениям рыночного тренда – облигации банков раньше всех падают в цене при активизации продавцов и позже других восстанавливают утраченные позиции. Мы рекомендуем к покупке среднесрочные бумаги.

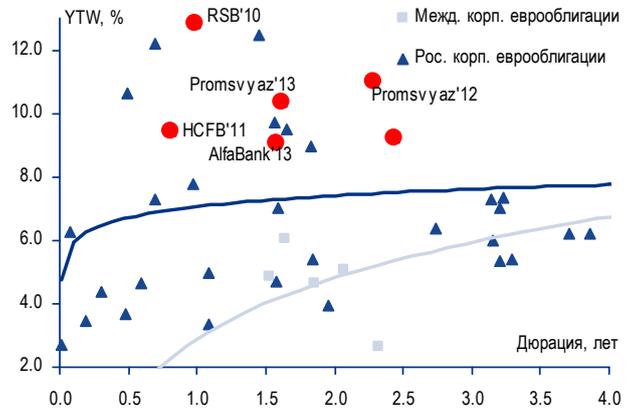
Российские еврооблигации с рейтингом «ВВ»...

... предлагают премии 100–150 б.п. к мировым аналогам ...



Источники: Reuters, оценка УРАЛСИБа

... выпуски частных банков наиболее недооценены



Источники: Reuters, оценка УРАЛСИБа

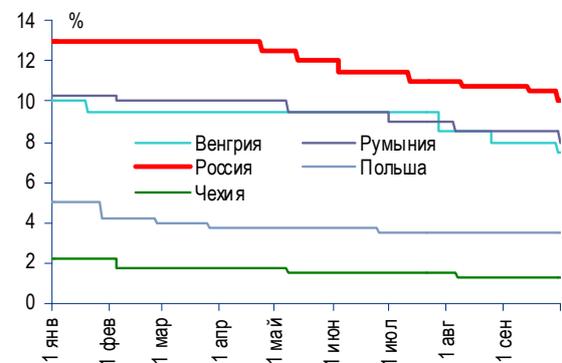
Стимулов к заимствованию в иностранной валюте пока нет. Одним из факторов, оказывающих поддержку еврооблигациям российских эмитентов, номинированным в иностранной валюте, является низкое предложение бумаг на первичном рынке, что обусловлено слишком высокими ставками по валютным контрактам NDF на руб./долл. в сравнении с процентными ставками в рублевой зоне. По нашему мнению, пока ставки NDF не опустятся до предкризисных уровней, то есть 4–6%, не следует ожидать большого числа размещений выпусков в иностранной валюте. В настоящий момент рублевый рынок предоставляет заемщикам с рейтингом на уровне «ВВ» и выше ликвидность стоимостью 12–13% годовых и сроком на два-три года, что соответствует валютной доходности порядка 4% годовых. При этом внешний рынок предлагает ликвидность стоимостью LIBOR+400 б.п., и то только для компаний инвестиционной категории.

Рублевые облигации возвращаются к доходностям ниже 10%

Снижение процентных ставок по рублю еще не закончено. Политика, проводимая ЦБ РФ, направлена на смягчение условий кредитования реального сектора экономики, которые пока остаются весьма жесткими даже для крупных компаний. С начала года ЦБ РФ снизил ставку рефинансирования на 300 б.п., что стало возможным благодаря низким (по оценкам регулятора) инфляционным рискам. За две декады сентября 2009 г. потребительские цены в России остались на прежнем уровне, что соответствует накопленной инфляции с начала года на уровне 8,1% по сравнению с 10,2% за тот же период прошлого года.

Укрепление рубля создает возможность для дальнейшего снижения ставок ЦБ РФ на 75–100 б.п. В последнее время мы наблюдаем укрепление рубля, которое связано не столько с высокими ценами на нефть, сколько с реализацией стратегии carry-trade в условиях дешевой долларовой ликвидности. Мы отмечаем, что, поскольку значительная часть потребления в РФ обеспечена импортными товарами, тенденция к укреплению рубля значительно снижает инфляционные риски. Таким образом, до конца года можно ожидать еще ряда снижений ключевых ставок ЦБ, в результате чего

Динамика ставок рефинансирования ЦБ РФ и европейских ЦБ



Источники: Bloomberg

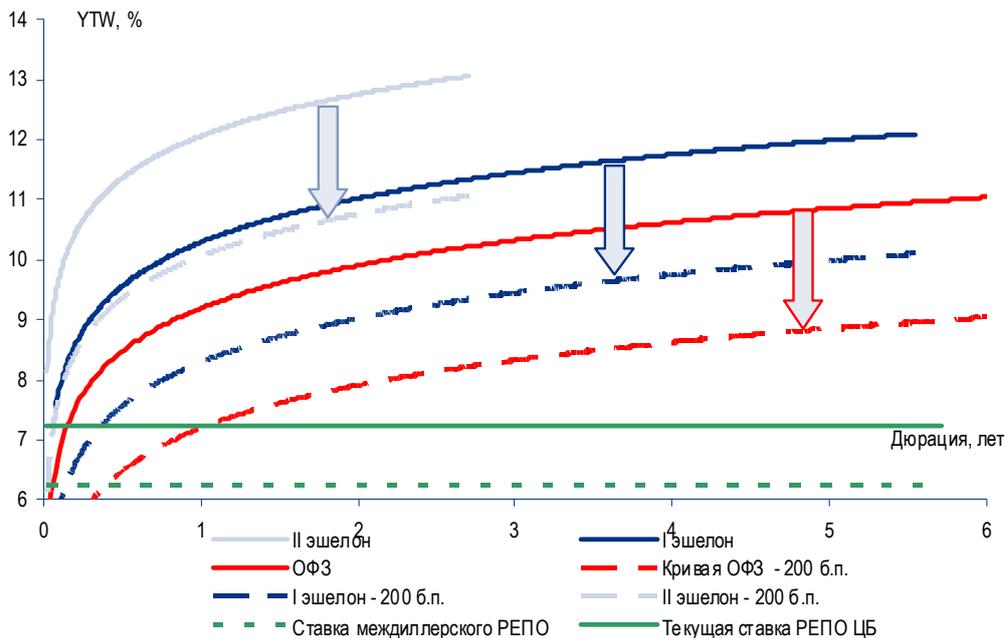
НА ПУТИ К ДОКРИЗИСНЫМ КРЕДИТНЫМ СПРЕДАМ

однодневные ставки РЕПО могут опуститься до 6,25–6,5% годовых (то есть на 75–100 б.п. ниже текущих значений).

Политика кредитного смягчения проводится согласованно с европейскими ЦБ. Отметим, что ЦБ РФ снизил ставки одновременно с ЦБ Румынии и Венгрии, которые также опустили ставки на 50 б.п. Такая согласованность в действиях центральных банков оправдана с точки зрения равномерности распределения спекулятивного капитала.

Доходности рублевых облигаций имеют все основания для снижения. Текущее снижение ставок РЕПО ЦБ, а также ожидания дальнейших действий регулятора в этом направлении увеличивают потенциал ценового роста рублевых облигаций. Мы ожидаем сужения спреда к ставкам РЕПО до конца года до 200 б.п. для первого и 300 б.п. для второго эшелона, что означает снижение доходностей облигаций до конца года на 100–200 б.п. Нашими фаворитами в первом эшелоне являются среднесрочные и длинные выпуски ОФЗ среднесрочной дюрации, а также **Газпром-13**, **Газпронефть-4**, **МГор-62** и биржевые облигации ЛУКОЙЛа. При снижении ставок валютных NDF до 4-5% на рынок придут длинные деньги иностранных инвесторов. Важным фактором поддержки корпоративных выпусков первого эшелона выступает расширение списка бумаг для инвестирования пенсионных средств ГУКа (соответствующий закон был принят 2 августа). Большинство бумаг второго эшелона выглядят непривлекательными для покупок, поскольку они уже достигли своих докризисных спредов к высококачественным выпускам. Кроме того, когда рыночные доходности приблизятся к уровню YTW10%, мы ожидаем большого объема предложения новых бумаг именно со стороны эмитентов второго эшелона,

Доходности рублевых облигаций снизятся еще на 200 б.п.
Рублевые кривые доходностей



Источники: Reuters, оценка УРАЛСИБа

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока
Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, директор, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, ст. вице-президент, dov_en@uralsib.ru
Екатерина Губина, ст. вице-президент, gubinaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, вице-президент, popovdv@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, трейдер, chalovvg@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, вице-президент, samojlova@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, начальник отдела, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, вед. специалист, grischenkovane@uralsib.ru
Галина Гудыма, гл. специалист, gud_gi@uralsib.ru
Анна Комова, гл. специалист, komovaav@uralsib.ru

Виктор Орехов, вице-президент, ore_vv@uralsib.ru
Ксения Харитоновна, аналитик, kharitonovko@uralsib.ru
Алексей Чекушин, аналитик, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkovs@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myr_nv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Михаил Занозин, zanozinmy@uralsib.ru

Энергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Редактирование/полиграфия/перевод

**Телекоммуникации/Медиа/
Информационные технологии**
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, baktinkv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт
Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Банки
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Анализ рыночных данных
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevmm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2009