

Казначейские облигации США

Негативная динамика сходит на нет

За прошедшие праздники доходность по 10-летним казначейским облигациям не смогла продолжить рост – ей не удалось пересечь линию в 3,9%, что видно на нашем графике. 12 января новость о том, что Китай принял меры по ужесточению кредитно-денежной политики, поддержала «бычьи» настроения покупателей безрисковых активов, и доходность по 10-летним облигациям упала с 3,8% до порядка 3,7%.

Сейчас ситуация выглядит вполне сбалансированной: напряженность, связанная с ожиданием ужесточения кредитно-денежной политики в США, была частично снята во второй половине декабря, но перспективы такого ужесточения остаются. Впрочем, мы считаем, что первое повышение ставки в США может произойти гораздо позднее, чем многие полагают (так, статистика по занятости за декабрь указывает, что американская экономика продолжает терять рабочие места). С технической точки зрения мы видим сегодня равную вероятность коррекции доходности по 10-летним казначейским облигациям с целевым уровнем 3,15% и продолжения медленного движения в сторону более высоких доходностей с целевым уровнем 4,75%.

Таким образом, наш прогноз в отношении казначейских облигаций США нейтральный в краткосрочной перспективе и негативный при больших сроках прогнозирования.



Russia'30

Минимальный спред в начале года

Забавно, но, похоже, инвесторы просто не хотят изменения цены Russia'30: начиная с середины ноября она колеблется в диапазоне 112,5–104. Однако применительно к суверенному спреду события развиваются интереснее: вскоре после Нового года спред Russia'30 к US10Y при поддержке высоких цен на нефть сузился до 135 б.п. – самое низкое значение с июня 2008 г. На этой неделе, на волне возвращения осторожного отношения к рискам, он вновь расширился – до 150 б.п.

По нашему мнению, спред в 100 б.п. – роскошь, которую можно было позволить разве что до кризиса, и удержаться на этом уровне в ближайшие месяцы спред не сможет. Таким образом, диапазон 125–175 б.п. выглядит справедливым для спреда Russia'30 к US10Y в I полугодии 2010 г., точное значение будет зависеть от настроений на международных рынках. Поскольку Russia'30 в настоящее время находится почти посередине указанного диапазона, наш прогноз в отношении этого ориентира доходности для российских облигаций остается нейтральным в кратко- и среднесрочной перспективе и позитивным при временном горизонте свыше 1 года. Также не стоит забывать, что более высокая доходность казначейских облигаций США может поглотить практически любое сужение спреда и привести к убыткам от вложения в Russia'30 в абсолютном выражении.



Российская макроэкономическая ситуация

Инфляция в 2009 г. стала самой низкой за всю постсоветскую историю

Вчера Росстат подтвердил данные своего ранее опубликованного прогноза по инфляции за декабрь – 0,4%. Таким образом, инфляция за 2009 г. составила 8,8%, что стало самым низким значением за всю постсоветскую историю России.

Наши коллеги, занимающиеся в УРАЛСИБе макроэкономическим анализом, считают, что основной причиной стал серьезный сдвиг в потребительском поведении населения – на фоне кризисных явлений в экономике россияне перешли от трат к сбережению средств. Согласно Росстату, доля сбережений в сентябре 2008 г. составляла лишь 4,7% от располагаемого дохода, а в октябре 2009 г. достигла уже 15%. Такая динамика не может продолжиться по двум причинам: а) население России начинает чувствовать себя более уверенно в отношении своих будущих доходов, б) меры по смягчению кредитно-денежной политики, принимаемые ЦБ РФ, приводят к постепенному снижению ставок по депозитам в российских банках.

По мнению наших коллег, в первой половине 2010 г. инфляционное давление на экономику, скорее всего, останется невысоким на фоне осторожных трат населения, но во II полугодии ценовое давление возобновится ввиду растущих инфляционных ожиданий внутри страны и, вполне вероятно, глобального тренда инфляции.

Обменный курс рубля

При поддержке высоких цен на нефть

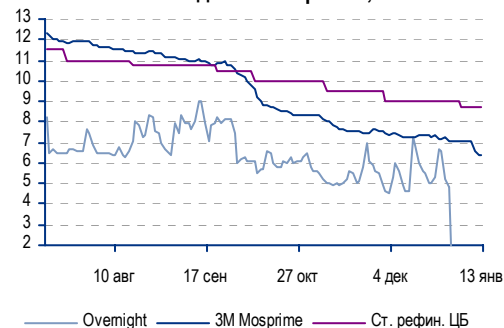
В самом начале года цены на нефть почти достигли отметки 85 долл./барр., и это послужило сильной поддержкой для рубля: российская валюта укрепились к бивалютной корзине с порядка 36 руб. на 31 декабря до 35,5 руб. в настоящий момент.

Мы ожидаем, что рубль останется сильным в 2010 г., и вот почему.

- Платежный баланс страны устойчиво положителен как в разрезе счета текущих операций, так и счета движения капитала.
- Цены на нефть, очевидно, останутся высокими, и их перспективы не вызывают особых сомнений ввиду продолжающегося восстановления мировой экономики.
- Смягчение кредитно-денежной политики в 2010 г. продолжится, но будет иметь меньшие масштабы, чем в 2009 г.
- По меньшей мере в I полугодии инфляция ожидается низкой.

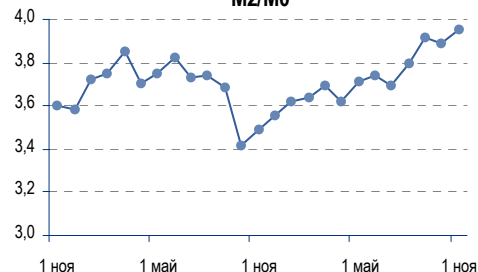
С другой стороны, ЦБ РФ не раз отмечал, что не заинтересован в быстром укреплении рубля. Из этого можно сделать вывод, что регулятор будет чувствовать себя вполне комфортно при стабильном курсе рубля к бивалютной корзине, остающемуся примерно на текущих уровнях. Все вместе это дает нам основания полагать, что национальная валюта в 2010 г. будет более или менее защищена от рисков ослабления и может продемонстрировать дальнейший рост, если цены на нефть продолжат повышаться.

Ставки денежного рынка, %



Источники: Bloomberg

M2/M0



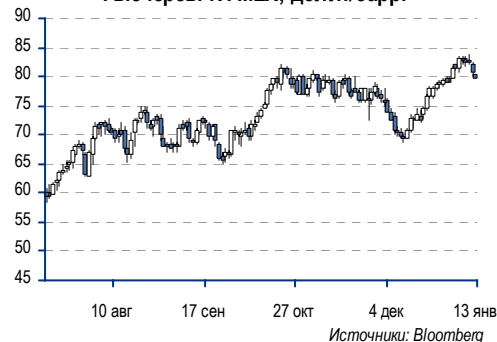
Источники: Bloomberg

Курс рубля



Источники: Bloomberg

Фьючерсы NYMEX, долл./барр.



Источники: Bloomberg

Российский денежный рынок

Очередное понижение ставок

Центробанк выполнил свое обещание и непосредственно перед новогодними праздниками понизил в очередной раз ставку рефинансирования – на 25 б.п. до 8,75%. В результате этой меры, а также под воздействием стремительного роста свободной ликвидности ключевые ставки денежного рынка в последнюю неделю года существенно снизились. Так, трехмесячная ставка MosPrime сейчас составляет 6,34%, а две недели назад равнялась 7,3%. Ставка по однодневным кредитам на 31 декабря и вовсе была на уровне 1,5% и в настоящее время находится в районе 3,5%. Важно также отметить, что вмененная ставка NDF снизилась значительно: месячная ставка сейчас составляет 4,6% против порядка 6% в третью неделю декабря.

В результате денежный рынок сейчас в отличной форме. На наш взгляд, есть все предпосылки для того, что в ближайшие пару месяцев такое положение сохранялось. Исторически подушки ликвидности, образовавшейся в конце года, хватало для бесперебойного функционирования денежного рынка по меньшей мере до конца февраля.

Что касается дальнейших действий Центробанка, мы по-прежнему уверены, что снижение ставок будет продолжаться, но далеко не такими темпами, как в 2009 г. Как мы уже упомянули выше, инфляция может преподнести неприятные сюрпризы во второй половине года, поэтому мы ожидаем, что в 2010 г. Центробанк если и понизит ставку рефинансирования, то всего на 100 б.п.

Долгосрочные рублевые ставки

Потенциал для снижения доходностей сохраняется

Несмотря на некоторую коррекцию, произошедшую на мировых рынках во вторник, российский рынок все так же процветал на фоне рекордно высокой рублевой ликвидности. Доходность по служащей нам ориентиром облигации ОФЗ 46018 снизилась с чуть менее 9% в конце декабря до 8,65%. Данную динамику повторили все ликвидные российские бумаги.

Мы сохраняем наш позитивный прогноз в отношении долгосрочных рублевых облигаций, учитывая следующие факторы.

- ✦ Россия продолжает смягчать свою денежную политику, хотя в 2010 г. масштаб соответствующих мер будет гораздо меньшим, чем в 2009 г.
- ✦ Если ставка рефинансирования (а теперь и ставка РЕПО ЦБ) сейчас уже находится на рекордно низком уровне, то доходности по рублевым облигациям во всех сегментах рынка по-прежнему выше, чем до кризиса.
- ✦ Наблюдавшейся в I полугодии 2009 г. обеспокоенности по поводу обесценения рубля, которая препятствовала участию иностранных игроков в торгах по российским облигациям, больше нет, что отражается в снижении ставок NDF.
- ✦ Прогноз инфляции на I полугодие 2010 г. остается благоприятным.

Лишь один пример: доходность по ОФЗ 46018 может снизиться до 7% и все же остаться выше докризисного уровня. В 2007 г. и в I полугодии 2008 г. она колебалась в диапазоне от 6,5% до 7%, и это при более высокой инфляции!!!



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, taveggia@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Камилла Шарафутдинова, sharafutdika@uralsib.ru
Павел Осташко, ostashkopa@uralsib.ru
Екатерина Губина, gubinaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrovann@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Анна Комова, komovaav@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Алексей Чекушин, 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
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Леонид Слипенченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

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

Банки

Леонид Слипенченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

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

Редактирование/полиграфия/перевод

Дизайн
Ангелина Шабаринова, shabarinovav@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

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, oganesyantr@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@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 2010