

Казначейские облигации США

Без изменений

В последние семь дней ситуация на мировых рынках облигаций, по существу, застыла, так что по сравнению с прошлой неделей тем для обсуждения в настоящем выпуске совсем немного. Например, доходность десятилетних казначейских нот в настоящий момент находится на уровне 3,68%, то есть точно там же, где она была неделю назад.

Источником волатильности выступала в последнее время ситуация с долгом Греции и перспективами оказания финансовой помощи стране Евросоюзом. Все посвященные этому вопросу заседания должностных лиц ЕС оказались, по сути, безрезультатными, однако во вторник это не помешало мировым рынкам акций решительно двинуться вверх. В целом ситуация в ЕС стала выглядеть существенно хуже, чем в США, поскольку данные о динамике европейского ВВП за IV квартал свидетельствуют о том, что в 2010 г. европейская экономика рискует вновь скатиться в рецессию: стимулы ослабевают, а антикризисные меры властей так и не привели к сколько-нибудь заметному росту в большинстве европейских стран.

Однако, поскольку в США восстановление все же продолжается (о чем свидетельствуют показатели ВВП за IV квартал и январские данные по занятости), у нас нет сомнений, что в какой-то момент ФРС начнет ужесточать денежно-кредитную политику, за чем последует дальнейшее повышение доходностей долгосрочных казначейских облигаций. Главной технической остановкой на этом пути станет для US10Y уровень 4,75%. В случае движения бумаги вниз линией сопротивления будет служить отметка 3,5%, и, по нашему мнению, этот бастион устоит, если, конечно, внезапно не случится чего-то такого, что существенно ухудшит настрой рынков.

Russia'30

Рублевые суверенные еврооблигации?

Вчера замминистра финансов Дмитрий Панкин заявил, что правительство должно «грамотно ловить момент» для выхода на внешний долговой рынок с новым выпуском еврооблигаций, намеченным на I полугодие 2010 г. Вместе с тем, по словам замминистра, в срочном размещении нового долга нет особой необходимости, поскольку, располагая достаточным объемом резервов для финансирования бюджетных расходов, Россия может себе позволить выбирать между апрелем, маем и июнем. Это заявление находится в некотором противоречии с высказываниями министра финансов Алексея Кудрина, например, в Давосе, где он практически уверил инвесторов, что новый выпуск облигаций появится на рынке в марте.

Заслуживает внимания и заявление Панкина о том, что Россия может одновременно разместить на внешнем и внутреннем рынках суверенные рублевые облигации, чтобы повысить шансы рубля как возможной резервной валюты. Идея, на наш взгляд, весьма интересная, но в таком случае это должен быть не очередной выпуск ОФЗ, а действительно еврооблигации, номинированные в рублях. В качестве временного решения проблемы этот вариант приемлем, но, чтобы действительно повысить привлекательность рынка рублевых облигаций для нерезидентов, необходимо, как мы считаем, построить мост между ММВБ (НДЦ) и системой Euroclear.

Доходность US10Y, %



Россия'30



Тем временем Russia'30 котируется со спредом в размере приблизительно 165 б.п. к US10Y против 175 б.п. две недели назад. В настоящий момент мы придерживаемся мнения, что в ближайшее время спред российского бенчмарка будет колебаться в диапазоне 125–175 б.п. Поскольку сейчас он находится у верхней границы диапазона, наше отношение к Russia'30 остается положительным, по крайней мере с точки зрения торговли спредом. В более отдаленной перспективе угроза падения доходности в абсолютном выражении остается актуальной, поскольку, в случае ожидаемого нами смещения US10Y в сторону отметки 4,75% сужение спреда не спасет Russia'30 от снижения в цене.

Макроэкономическая ситуация в России

Объем промышленного производства по итогам января превысил ожидания

Согласно опубликованным в понедельник данным Росстата, по итогам января объем промышленного производства вырос на 7,8% относительно уровня годичной давности, значительно превысив консенсус-прогноз, равный 6,4%. Разумеется, существенным фактором роста стал эффект низкой базы, однако уверенная положительная динамика наблюдалась также в газодобывающей, металлургической и пищевой отраслях. Но основным лидером роста стала электроэнергетика, увеличившая производство на 8,4% благодаря холодной зиме.

Следует особо отметить динамичный рост в автомобилестроительной промышленности (производство легковых автомобилей увеличилось на 190% по сравнению с тем же месяцем 2009 г.). Это свидетельствует о том, сокращение импорта легковых автомобилей вследствие девальвации рубля стало приносить плоды. Косвенным подтверждением этого служит и недавнее сообщение о том, что Соллерс и Fiat создали в Набережных Челнах крупное СП по производству легковых автомобилей мощностью 500–600 тыс. машин в год.

Обменный курс рубля

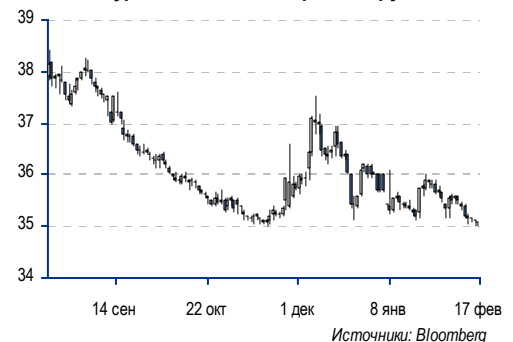
Рубль постоянно испытывает терпение ЦБ

В последнее время рубль демонстрировал необычайную стойкость – и на прошлой неделе, когда цены на нефть падали, и на нынешней, когда они вновь пошли вверх. Из графика, иллюстрирующего динамику курса бивалютной корзины к рублю, видно, что корзина вплотную приблизилась к нижней границе коридора, установленного ЦБ, – 35 руб., и явно не намерена останавливаться. Единственной преградой на этом пути остается сам ЦБ, пытающийся не допустить дальнейшего укрепления рубля.

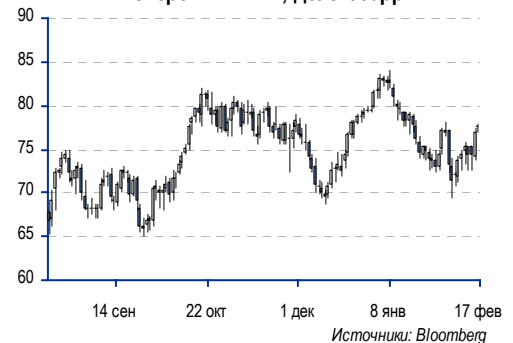
Мы думаем, что текущая ситуация на российском валютном рынке в любом случае благоприятствует рынку рублевых облигаций: если рубль будет укрепляться, это повысит привлекательность рублевых активов в глазах нерезидентов. Если же, напротив, ЦБ будет препятствовать укреплению российской валюты, результатом станет поступление новой рублевой ликвидности в финансовую систему и понижение ставок денежного рынка.

Прогноз УРАЛСИБа по курсу рубля к бивалютной корзине на конец 2010 г. остается прежним – 34 руб.

Курс бивалютной корзины, руб.



Фьючерсы NYMEX, долл./барр.



Российский денежный рынок

Полный штиль (и отлично!)

За последние семь дней основные ставки денежного рынка не изменились: ставки по кредитам «овернайт» оставались на уровне 4%, ставка по месячным контрактам NDF колебалась в диапазоне 4,75%–5%, ставка MosPrime по трехмесячным кредитам в настоящий момент составляет 5,75% против 5,86% в прошлую среду.

Эта ситуация идеальна для рынка рублевых облигаций: ставки денежного рынка стабильны и находятся ниже уровня ставок по РЕПО ЦБ (6%). В ближайшем будущем нет причин ждать от денежного рынка крупных неприятностей – во всяком случае, до середины марта: ликвидность будет и дальше оказывать поддержку рублю, кроме того, еще не исчерпал себя положительный эффект от аккумуляции денежных средств в конце прошлого года.

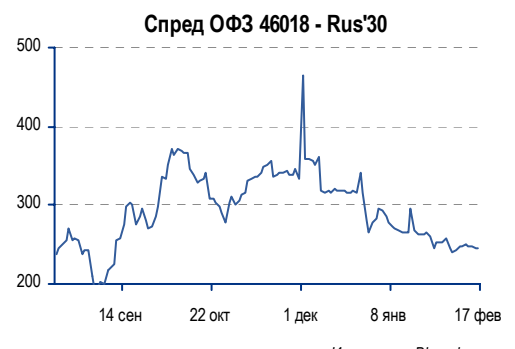
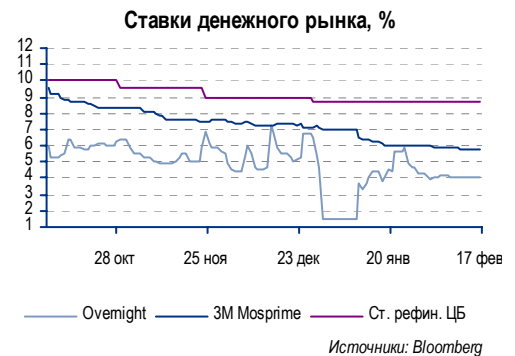
Долгосрочные рублевые ставки

Продолжается плавное скольжение вниз

Доходность нашего бенчмарка ОФЗ 46018 продолжает плавно двигаться по нисходящей: вчера она составляла 7,88% против 7,94% неделю назад. По нашему мнению, длинный конец кривой рублевых гособлигаций обретет равновесие на уровне 7%, так что мы ожидаем снижения доходностей долгосрочных облигаций еще примерно на 100 б.п.

Мы видим для этого следующие основания:

- в 2010 г. не исключено некоторое смягчение кредитно-денежной политики, хотя оно будет более ограниченным, чем в 2010 г.;
- рубль надежно защищен от ослабления;
- самые низкие в новейшей истории России инфляционные ожидания;
- ставки денежного рынка окончательно вернулись на уровень 2007 г., а доходности рублевых облигаций до этого еще далеко.



Что делать?

Вопреки общепринятому мнению, корпоративные еврооблигации в целом недороги

Мы уже не раз писали, что в настоящий момент выгоднее приобретать корпоративные облигации, чем суверенные, ввиду более широкого спреда первых – текущий спред многих выпусков почти вдвое превышает докризисный (это относится и к высококачественным бумагам, таким как выпуски Газпрома, и к облигациям крупнейших эмитентов второго эшелона, например, Северстали, Вымпелкома и банка «Русский стандарт»). Приведем лишь один пример: спред Vimpelcom'16 к пятилетним казначейским облигациям США в настоящий момент составляет около 400 б.п. против 275 б.п. в январе 2007 г. таким образом, на рынке еврооблигаций мы рекомендуем покупать:

- на верхней границе первого эшелона: TNK-BP'18 (доходность 7,2%), TNK-BP'20 (7,4%), Gazprom'18 (7%), Gazprom'19 (7,2%), Gazprom'14 (White Nights, 6,2%);
- на верхней границе второго эшелона: CHMF'13 (7,7%), CHMF'14 (7,75%), Evraz'18 (9%), Evraz'13 (7,8%), NKNC'12 (8,4%), EUCHEM'12 (7%), NOVORO'12 (6,8%), RASPAD'12 (6,5%), ТМК'11 (6,4%);
- VIP'18 (7,5%) и VIP'16 (7,8%) представляются привлекательными с точки зрения среднесрочного потенциала приобретения инвестиционных рейтингов;
- В банковском секторе не следует упускать возможность покупки высокодоходных облигаций, например RENOTE'11 (13%), IIB'13 (11%), RUSB'11 (9,5%), HCFB'11 (9,5%), а также очень дешевых VTB'35 (7,1% к оферте в 2016 г.).

.В нефтяном секторе на текущей неделе появились новые идеи.

1. Alliance Oil Company (B+/B по версии S&P/Fitch) намерена разместить дебютный выпуск долларовых еврооблигаций на сумму 500 млн долл. Компания невелика в сравнении с российскими нефтяными гигантами, но ее кредитные метрики представляются вполне достойными. Советуем не пропустить наш специальный отчет по компании и внимательно следить за маркетингом выпуска – бумага обещает быть весьма привлекательным

2. По сообщениям прессы, АФК «Система» обратилась в ФАС за разрешением приобрести Русснефть. Подробности возможной сделки пока неизвестны, но она будет чрезвычайно благоприятной для Башнефти, которую недавно приобрела Система. После консолидации под эгидой Башнефти всех НПЗ БашТЭКа перерабатывающие мощности компании превышают объем добычи – эту проблему призваны решить добывающие активы Русснефти. В целом мы ожидаем значительной синергии от возможного слияния. Объединенная компания обещает стать шестой или седьмой по величине в России и будет конкурировать по этому показателю с Татнефтью. Обращающиеся рублевые облигации Башнефти (11% на три года), безусловно, выиграют от такого развития событий.

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 Таведжи, taveggiac@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
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

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

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@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, poruyajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myr_nv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@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

Банки

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@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

Нефть и газ
Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@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, 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 2010