



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

Как показывает график справа, движение Treasuries на прошедшей неделе осталось в рамках понижательной ценовой коррекции, начавшейся в первых числах декабря 2006 года с уровня доходности 4,4%.

С другой стороны, 10-летние Treasuries, находящиеся на уровне 4,77%, продемонстрировали устойчивость к сильным экономическим данным, удержавшись от большого падения при выходе значений ценовых индексов за декабрь, а в особенности PPI, рост которого оказался заметно выше прогнозов.

С технической точки зрения, US10Y могут довольно легко продолжать наращивать свою доходность до отметки 4,85%, соответствующей двум предыдущим локальным максимумам 18 сентября и 23 октября.

Что касается непосредственного будущего, самым фундаментально важным событием для Treasuries остается первое в этом году заседание FOMC 31 января, касательно которого существует рыночный консенсус, что ставка ФРС останется неизменной. Помимо этого, в четверг в США будут опубликованы данные о заказах товаров длительного пользования за декабрь, а также на неделе выйдет несколько наборов данных с рынка недвижимости.

Мы остаемся уверенными, что ФРС в ближайшее время не будет давать сигналов о предстоящем подъеме ставки, а сильные экономические данные, базировавшиеся на предновогоднем потребительском буме, уступят место более спокойным релизам нового года.

Соответственно, поскольку пересмотр перспектив короткой ставки не предвидится, идущая понижательная коррекция в длинных облигациях казначейства должна остаться в умеренных рамках, и вследствие этого наш взгляд на Treasuries остается нейтральным.

Россия'30

За последнюю пару недель спред России'30 к US10Y стабилизировался непосредственно над отметкой 100бп. Соответственно, котировки России'30 находились в сильной зависимости от движения базового актива, а поскольку последний за неделю сместился в доходности очень мало, Россия'30 также почти не изменила своего положения, оставшись на уровне 5,78%.

Наша цель по спреду Россия'30-US10Y установлена на первую половину 2007 года в районе 90бп, поскольку мы помним, что исторически этот спред сужался до 95бп, при этом с тех пор Россия пережила один апгрейд рейтинга от Moody's, два – от S&P и один от Fitch.

Соответственно, текущий спред России'30 все еще представляется неоправданно широким, превышая целевое значение на 10бп. Такой запас может рассматриваться как положительный фактор, однако он явно не достаточен, чтобы пережить заметное снижение доходности Treasuries, которое вполне возможно.

В результате, учитывая наше мнение по рынку Treasuries, в настоящий момент мы смотрим на российские евробонды нейтрально.

Внутренний денежный рынок

В целом на прошлой неделе ситуация на рублевом денежном рынке была сугубо позитивной: ставки овернайт находились на уровне 2-3%, чего совершенно достаточно для поддержания интереса на покупку в длинных рублевых инструментах.

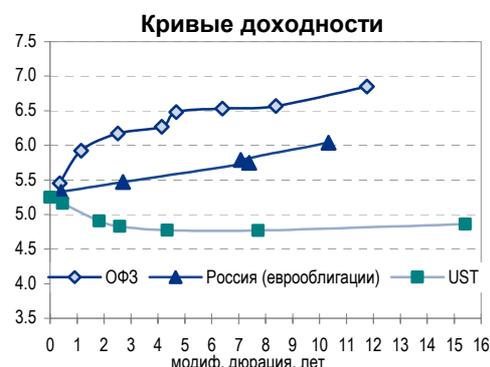
Сегодня короткие ставки заметно повысились (до 4,5%) из-за выплаты НДС, при этом до конца месяца нас ожидают еще два налоговых платежа – НДС 25-го и налог на прибыль 29 января.

С началом февраля можно ожидать возврата краткосрочных рублевых ставок к «нормальному» уровню 2,5-3%, и до следующего периода налоговых платежей мы не ожидаем проблем с рублевой ликвидностью.

Цены на нефть

Фьючерсы NYMEX на сырую нефть продолжили на прошлой неделе свое падение, однако темп снижения цен был существенно медленнее, чем неделей ранее, в результате чего сейчас цена на нефть всего на доллар ниже, чем 7 дней назад, составляя 52 долл/б.

Замедление падения цены на нефть перед важной психологической отметкой 50





долл/б выглядит абсолютно логичным, тем более, что погода в северном полушарии, послужившая ранее основной причиной пробоа уровня 55 долл/б в направлении вниз, стала подавать надежды на запоздалый приход зимы.

Тем не менее, с технической точки зрения, развитие движения цены на нефть вниз после консолидации октября-декабря 2006 года обещает достижение уровня 40 долл/б, возможно, в районе марта-апреля 2007 года.

Мы уже писали ранее, что пока цена на нефть остается выше 25-30 долл/б, снижение цены не наносит заметного ущерба экономике России, а лишь влияет на скорость накопления стабилизационного фонда. Таким образом, сегодняшние ценовые уровни несут пока только информационную составляющую, которая, темнее менее, очень хорошо заметна по нервной реакции индекса РТС.

Курс рубля

Как и 10-летние Treasuries, курс евро по отношению к доллару оставался на прошлой неделе в режиме консолидации после большого падения первой половины января. Сейчас пара находится в районе 1,2930 долл/евро, т.е. практически точно там же, где она была неделей ранее.

Движение евро с трудом поддается прогнозу, однако с нашей точки зрения в текущей ситуации более вероятным выглядит продолжение понижательной коррекции в направлении уровня 1,2750 долл/евро, где единая валюта встретит поддержку в виде наклоненной вверх линии тренда, ограничивающей падение евро с ноября 2005 года.

С другой стороны, в долгосрочной перспективе целью евро в большой вероятностью останутся достигнутые ранее пики 1,3480 и 1,3670 долл/евро, поэтому преодоление упомянутой линии тренда вниз представляется нам маловероятным.

Соответственно, что касается курса рубля по отношению к доллару на локальном рынке, мы допускаем продолжение роста американской валюты в течение оставшейся части января до 26,7 руб/долл, однако долгосрочно доминирующим сценарием останется укрепление национальной валюты.

Долгосрочные рублевые ставки

На прошлой неделе основной тенденцией на рынке ОФЗ было постепенное понижение котировок длинных бумаг. Цена 14-летней ОФЗ 46018 снизилась за неделю на 35бп, доходность – выросла с 6,54 до 6,57%.

Единственной причиной такого поведения длинных рублевых ставок можно назвать рост доходности Treasuries на позапрошлой неделе, однако почему реакция так запоздала – сказать сложно.

В настоящий момент спред ОФЗ 46018 – Россия'30 составляет 79бп, что на 4 бп шире, чем неделю назад. Мы уже неоднократно писали, что подобная валютная премия представляется нам фундаментально не обоснованной, поскольку перспектива укрепления рубля в 2007 году практически никем сейчас не ставится под сомнение. Исторический минимум спреда ОФЗ 46018-Россия'30 составляет 40бп, и мы не видим оснований, почему в 2007 году спред не может вернуться к этому уровню.

С нашей точки зрения, просто за счет компрессии спреда к России'30, а также из-за очень вероятной компрессии спреда Россия'30-US10Y, ОФЗ 46018 в течение 2007 года вполне могут достигнуть уровня доходности 6,1%.

В результате, длинные рублевые бумаги можно сейчас признать привлекательными для длительных сроков инвестирования, при этом в краткосрочной перспективе, а именно, периоде до конца месяца, наш взгляд на них остается нейтральным из-за неопределенности ситуации с Treasuries, и наступившего во второй половине января периода налоговых платежей.

Вывод

- Наш взгляд на российские евробонды является **нейтральным** для любых горизонтов инвестирования.
- Рублевый долговой рынок выглядит **позитивно** в долгосрочной перспективе и **нейтрально** до конца января.





Бизнес-направление по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель направления

Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

Управление продаж

Сергей Шемардов, начальник управления, she_sa@uralsib.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@uralsib.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@uralsib.ru

Дмитрий Кузнецов, клиентский менеджер, KuznetsovDE@uralsib.ru

Дмитрий Попов, клиентский менеджер, PopovDV@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor_av@uralsib.ru

Чалов Вячеслав, трейдер, chalovVG@uralsib.ru

Аналитика

Дудкин Дмитрий, начальник управления, DudkinDI@uralsib.ru

Кити Панцхава, аналитик, PankshavaKS@uralsib.ru

Надежда Мырскова, аналитик, Myr_NV@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Гузель Тимошкина, начальник отдела, tim_gg@uralsib.ru

Виктор Орехов, ст. аналитик, ore_vv@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководители управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Стратегия/Банки

Антон Табах, ст. аналитик, tabakhav@uralsib.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@uralsib.ru

Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap_ca@uralsib.ru

Алексей Кормщиков, аналитик, kog_an@uralsib.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@uralsib.ru

Металлургия/Машиностроение

Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@uralsib.ru

Дмитрий Смолин, аналитик, smolindv@uralsib.ru

Экономика России

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vl@uralsib.ru

Телекоммуникации

Константин Чернышев, руководитель управления,

che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, аналитик, belovka@uralsib.ru

Потребительский сектор/ Розничная торговля/ Транспорт

Андрей Никитин, аналитик, Nikitin_AI@uralsib.ru

Редактирование/Полиграфия/Перевод

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),

bra_ms@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,

pya_ae@uralsib.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,

pro_ja@uralsib.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru_jo@uralsib.ru

Ольга Симкина, переводчик/редактор, sim_oa@uralsib.ru

Интернет / Базы данных

Андрей Богданович, специалист, BogdanovicAS@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 2006