



### КОМПАС РЫНКА

#### US Treasuries

##### Предел падения близок

С начала декабря 2006 года на рынке Treasuries продолжается понижательная коррекция, и прошедшая неделя не стала исключением. Наиболее активно цены падали в четверг, когда доходность 10-летних Treasuries выросла с 4,8 до 4,88% на слабом аукционе по размещению 5-летних нот казначейства. Помимо этого, более сильными, чем прогноз, оказались данные о заказах товаров длительного пользования в декабре, при этом информация с американского рынка недвижимости скорее носила нейтральный характер.

В настоящий момент доходность US10Y составляет 4,86%, торговая активность на американском рынке облигаций снизилась в преддверии очередного заседания FOMC, назначенного на 31 января, т.е. на среду этой недели. Касательно судьбы ставки ФРС в ходе этого заседания существует рыночный консенсус, что она останется неизменной на уровне 5,25%, однако будет очень интересно прочитать текст сопутствующего комментария по текущей экономической ситуации, а именно услышать мнение представителей ФРС относительно устойчивости последней волны сильных экономических данных, и ее влияния на перспективу изменения учетной ставки в будущем.

Помимо заседания FOMC, ключевой экономической новостью в ближайшее время станут данные о состоянии рынка труда США (payrolls), которые будут опубликованы в эту пятницу (2 февраля).

С технической точки зрения, возможность роста доходности 10-летних Treasuries сохраняется до уровня 5,08%, где восходящее движение на дневном графике встретится с нисходящей линией очень старого тренда, ограничивающего доходность US10Y сверху с 1989 года. Соответственно, наиболее вероятным сценарием является разворот 10-летних бумаг в сторону роста цен где-то между текущей точкой и отметкой 5,08%.

В результате, пока наш взгляд на US10Y остается нейтральным, однако идущая понижательная коррекция постепенно создает хороший задел для возобновления роста американских облигаций.

#### Россия'30

##### Мало нового

За последний месяц спред России'30 к US10Y стабилизировался непосредственно над отметкой 100бп. Соответственно, на прошедшей неделе котировки России'30 находились в прямой зависимости от движения базового актива, а поскольку последний за неделю сместился в доходности вверх, Россия'30 также повысилась в доходности, достигнув уровня 5,9% в сравнении с 5,78% семь дней назад.

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 10-15бп. 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.

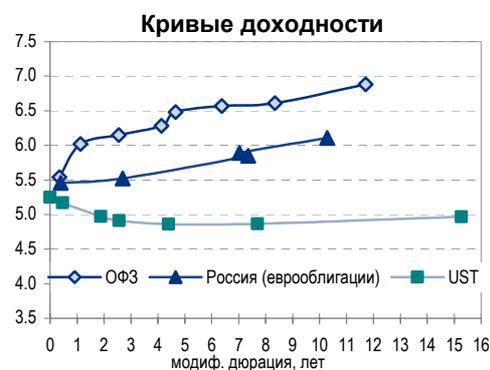
#### Внутренний денежный рынок

##### Ждем новой ликвидности

На прошедшей неделе рублевый денежный рынок демонстрировал повышенные ставки овернайт, которые в среднем колебались в диапазоне 3,5-5%, что было вызвано идущими налоговыми платежами.

В ближайший четверг начинается новый месяц, а это значит, что мы вновь увидим выросшие остатки на корсчетах и снизившиеся короткие ставки. После этого ситуация на денежном рынке будет позитивной, по крайней мере, еще пару недель.

Таким образом, ожидающийся рост рублевой ликвидности является сейчас одним из важных положительных факторов для внутреннего рынка облигаций.





## Цены на нефть

### 50 долл/б – новая поддержка

Прозвучавшее 23 января заявление американского департамента энергетики о планах увеличить стратегические запасы нефти с 691 до 1500 млн баррелей, т.е. более, чем вдвое, резко толкнуло цену на сырую нефть вверх.

Фьючерсы NYMEX выросли за неделю на 4,7% с 50 до 55 долл/б, настраивая инвесторов в российские активы на более позитивный лад. В настоящий момент техническая картина движения цены на нефть уже не предполагает немедленного продолжения падения в направлении уровня 40 долл/б, а обещает, по крайней мере, консолидацию выше отметки 50 долл/б, которая теперь становится заметным уровнем поддержки.

## Курс рубля

### Вряд ли будет ниже 26,7 руб/долл

Движение евро по отношению к доллару было на прошедшей неделе преимущественно боковым. Сейчас единая валюта находится в точке 1,2960 долл/евро, т.е. очень близко к отметке недельной давности.

С нашей точки зрения в текущей ситуации более вероятным выглядит продолжение понижательной коррекции в направлении уровня 1,28 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 следующей пары недель до 26,7 руб/долл, однако долгосрочно доминирующим сценарием останется укрепление рубля.

## Длинные рублевые ставки

### Валютная премия еще велика

На прошлой неделе основной тенденцией на рынке ОФЗ оставалось постепенное понижение котировок длинных бумаг. Цена 14-летней ОФЗ 46018 снизилась за неделю на 75бп, доходность – выросла с 6,57 до 6,61%.

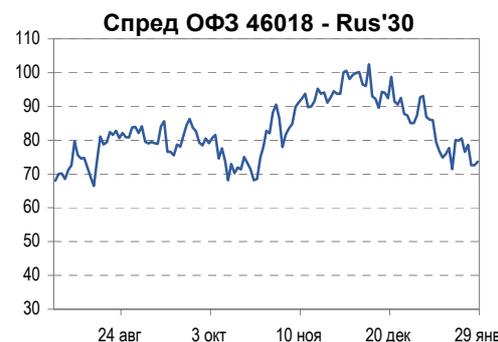
В настоящий момент спред ОФЗ 46018 – Россия'30 составляет 71бп, что на 8 бп уже, чем неделю назад. Мы уже неоднократно писали, что подобная валютная премия представляется нам фундаментально не обоснованной, поскольку перспектива укрепления рубля в 2007 году практически никем сейчас не ставится под сомнение. 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 рублевый рынок бондов также имеет апсайд за счет ожидающегося улучшения ситуации на денежном рынке.

## Вывод

- Наш взгляд на российские евробонды является **нейтральным**.
- Рублевый долговой рынок выглядит **позитивно** для любых сроков вложения средств.





---

**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 ofertas. 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