



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

Фундаментальные факторы – позитивны

Прошедшее на прошлой неделе заседание FOMC оказалось в своих комментариях более умеренным по тону, чем многие ожидали. Комиссия отметила очевидный факт, что экономика США развивалась в четвертом квартале 2006 года повышенными темпами, однако указала на то, что признаки инфляционной опасности были в последнее время умеренными. Поскольку большинство экономистов сходятся во мнении, что значительная часть роста ВВП в четвертом квартале была результатом снижения цен на энергоносители – фактора, который имеет только временный эффект, тогда как торможение американского рынка недвижимости – факт, сохраняющий актуальность, – общая картина складывается в пользу того, что в первом квартале 2007 года темпы роста экономики будут ниже. Добавим к этому заключение ФРС об умеренности темпов инфляции и получим вывод о том, что в ближайшее время подъем ставки рынку не грозит, а теоретически может грозить даже ее снижение, если замедление рынка недвижимости станет угрожающе большим.

Помимо этого в прошлую пятницу были опубликованы данные о состоянии американского рынка труда в январе, которые оказались относительно слабыми: количество рабочих мест, созданных в несельскохозяйственных отраслях, увеличилось на 111 тыс. в сравнении с прогнозом +150 тыс. Этот факт дает еще один довод в пользу нашего тезиса, что первые месяцы 2007 года будут экономически более слабым периодом, чем конец 2006.

На этом фоне 10-летние ноты казначейства США стабилизировали свою динамику, оказавшись неспособными пройти границу доходности 4,9% в направлении вверх. В настоящий момент доходность US10Y составляет 4,8%, что на 6bp ниже, чем неделю назад.

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 прошедшая в Treasuries с начала декабря понижательная коррекция постепенно создает хороший задел для возобновления роста американских облигаций.

Россия'30

Мало нового

За последние полтора месяца спред России'30 к US10Y стабилизировался непосредственно над отметкой 100bp. Соответственно, на прошедшей неделе котировки России'30 находились в прямой зависимости от движения базового актива, а поскольку последний за неделю сместился в доходности вниз, Россия'30 также снизилась в доходности, достигнув уровня 5,81% в сравнении с 5,9% семь дней назад.

Наша цель по спреду Россия'30-US10Y установлена на первую половину 2007 года в районе 90bp, поскольку мы помним, что исторически этот спред сужался до 95bp, 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 10-15bp. 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

Улучшение ситуации произошло

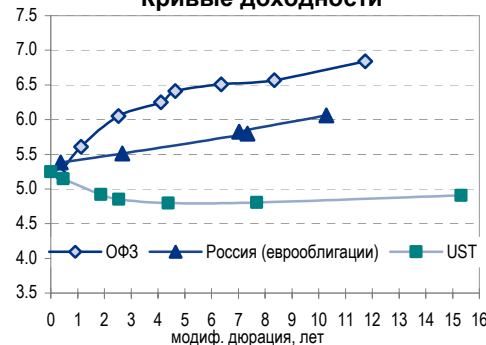
Как и ожидалось, на прошедшей неделе, а именно в четверг, рублевый денежный рынок продемонстрировал заметное снижение коротких ставок из-за начала нового месяца. По сравнению с концом января, ставки овернайт снизились с 4-6 до 2-3%, и сейчас находятся на своем нормальном, «низком» уровне.

Поскольку новый период налоговых платежей начнется только через полторы недели,

Доходность US10Y



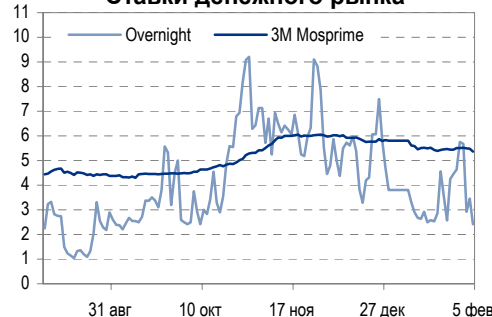
Кривые доходности



Россия'30



Ставки денежного рынка





в ближайшее время нас ожидает ситуация достаточности свободных рублей, которая обычно способствует росту длинных облигаций. Впрочем, запас денежной массы, накопленный перед Новым годом, достаточно велик, поэтому даже 15 февраля, когда вновь настанет момент уплаты ЕСН, мы не ожидаем чрезвычайного всплеска коротких ставок.

В целом, ситуация с ликвидностью остается позитивной.

Цены на нефть

Возврат в область консолидации

Оттолкнувшись от уровня поддержки 50 долл/б, цена на нефть продолжает свой рост, начавшийся в середине января. Сейчас фьючерсы NYMEX торгуются почти по 60 долл/б, вернувшись в область консолидации 57,5-63,75 долл/б, где цена на нефть провела до этого октябрь-декабрь 2006 года.

В настоящий момент трудно прогнозировать, продолжит ли нефть расти, однако очевидным стало одно – уровень 50 долл/б представляет теперь собой очень хорошую техническую поддержку, которую сложно будет пройти в следующий раз. А поскольку 50 долл/б – это совершенно комфортный уровень для российской экономики, как с точки зрения бюджета, так и со стороны Стабфонда, в ближайшие недели мы не ожидаем от нефти неприятных сюрпризов.

Курс рубля

Долгосрочный тренд - вверх

Движение евро по отношению к доллару оставалось на прошедшей неделе сугубо боковым в диапазоне 1,29-1,3050 долл/евро. Сейчас единая валюта находится в точке 1,2950 долл/евро, очень близко к отметке недельной давности.

С технической точки зрения такая долгая консолидация после падения начала января снижает вероятность возобновления понижательной коррекции, однако не исключает такого сценария. Если новый поход вниз все же произойдет, единая валюта с большой вероятностью достигнет уровня 1,28 долл/евро, где 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, мы допускаем рост американской валюты в течение следующей пары недель до 26,7 руб/долл, однако долгосрочно доминирующим сценарием останется укрепление рубля.

Длинные рублевые ставки

Ожидаем снижения

На прошлой неделе доминировавшее ранее движение длинных ОФЗ в сторону более высоких доходностей сменилось ценовым ростом, что было особенно заметно в самой длинной бумаге – 30-летней ОФЗ 46020. Цена 14-летней ОФЗ 46018 выросла за неделю на 40бп, доходность – сократилась с 6,61 до 6,58%.

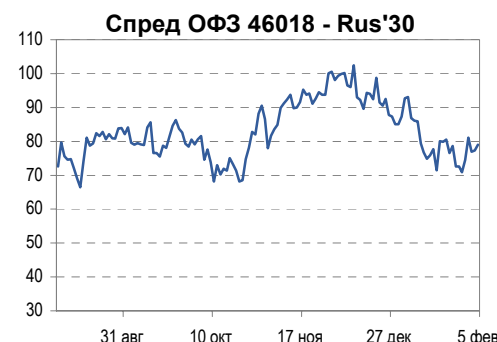
В настоящий момент спред ОФЗ 46018 – Россия'30 составляет 77бп, что на 6 бп уже, чем неделю назад. Мы уже неоднократно писали, что подобная валютная премия представляется нам фундаментально не обоснованной, поскольку перспектива укрепления рубля в 2007 году практически никем сейчас не ставится под сомнение. 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 наступившего 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 Мырсыкова, 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, kor_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/ПереводМарк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),
bra_ms@uralsib.ruЮлия Прокопенко, ст. редактор,
pro_ja@uralsib.ruАндрей Пятигорский, ст. редактор,
pya_ae@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