

АМЕРИКАНСКИЕ ГОРКИ – СТРАШНО, НО ИНТЕРЕСНО

Продать, чтобы купить дешевле

С начала лета до начала июля, благодаря ценам на нефть, стабилизировавшимся вблизи 70 долл./барр., суверенный российский спред (**Russia 30 – 10Y UST**) был уже 450 б.п. и являлся минимальным с октября прошлого года. Мы ожидаем, что в краткосрочной перспективе цены на нефть скорректируются до 55–60 долл./барр., а в конце III кв. – начале IV кв. вернуться на уровень 70 долл./барр. или даже превысят его. С учетом этого прогноза мы ожидаем повышенную волатильность на рынке российских еврооблигаций. Особенно сильными могут быть колебания цен длинных выпусков высокого кредитного качества (в частности, **Russia 30, Gazprombank 15, TransNef 18, LUKOIL 17, MTS 12**). Мы рекомендуем сокращать позиции в таких еврооблигациях, чтобы откупить бумаги на более низких ценовых уровнях ближе к осени. Высвободившиеся денежные средства могут быть размещены или в короткие и среднесрочные рублевые облигации, или в еврооблигации небольшой дюрации, торгующиеся с наибольшим спредом к суверенной кривой доходностей (например, **Raspadskaya 12** и **ТМК 11**).

Нефть – один из ключевых факторов для рынка еврооблигаций российский эмитентов. Российский суверенный спред имеет высокую зависимость от динамики нефтяных котировок, что обусловлено моделью экономики РФ, ориентированной на экспорт энергоресурсов. Помимо нефтяных котировок, на величину суверенного спреда большое влияние оказывает ситуация на глобальных кредитных рынках. Например, в июне 2007 г. при цене на нефть 70 долл./барр. спред был уже 100 б.п., в июне 2008 г. при цене на нефть более 130 долл./барр. спред превышал 170 б.п. В июне этого года, несмотря на то что нефть стоила больше 65 долл./барр., спред не сужался до менее 370 б.п. Мы ожидаем, что политика кредитного смягчения, проводимая ЦБ развитых стран мира (прежде всего США), будет способствовать размораживанию кредитных рынков и увеличению объемов кредитования, которые до сих пор остаются намного меньше докризисных. В условиях улучшения ситуации на глобальных долговых рынках, ключевым фактором, влияющим на величину российского суверенного спреда, в среднесрочной перспективе будет динамика нефтяных котировок.

Прежде чем подняться, цены на нефть упадут. Одним из сезонных факторов, влияющих на стоимость нефти, является формирование локального максимума потребления нефти в первой половине июля. Однако все попытки нефтяных котировок закрепиться выше 70 долл./барр. не удалось, что, скорее всего, свидетельствует о грядущей понижательной коррекции цен на нефть. В пользу снижения котировок нефти в краткосрочной перспективе свидетельствует и макро статистика, согласно которой рынки труда и недвижимости по-прежнему сжимаются, охлаждая ожидания быстрого восстановления экономики. В то же время спрос со стороны Китая, стремящегося диверсифицировать свои резервы, а также согласованная политика стран участников ОПЕК удержат нефть от значительно удешевления. Появления устойчивых сигналов о начале восстановления реального сектора экономики мы ожидаем ближе к концу III квартала, тогда же мы ожидаем всплеска инфляционных рисков и, как следствие, повышенного спроса на сырьевые активы.

Рекомендации

Продавать

Еврооблигации высокого кредитного качества

Russia 30
Sberbank 11
Gazprombank 13
Gazprombank 15
MTS 12
LUKOIL 17
LUKOIL 22
TransNef 14
TransNef 18
VTB 18
RAB 17

Покупать

Рублевые выпуски из списка РЕПО ЦБ

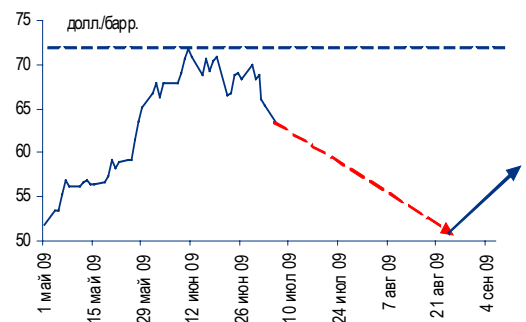
РЖД-16
МГор-58
МГор-50
ВТБ-Лизинг-2
ЦентрТел-5
МТС-4
ОбъедКанд
Х5-1
Карелия-2
ЛК Уралсиб-2
РусСт-8

Высокодоходные еврооблигации

ТМК 11
RSB 10
Raspadskaya 12

Нефть откатилась от рубежа 72 долл./барр.

Краткосрочная динамика цен на нефть

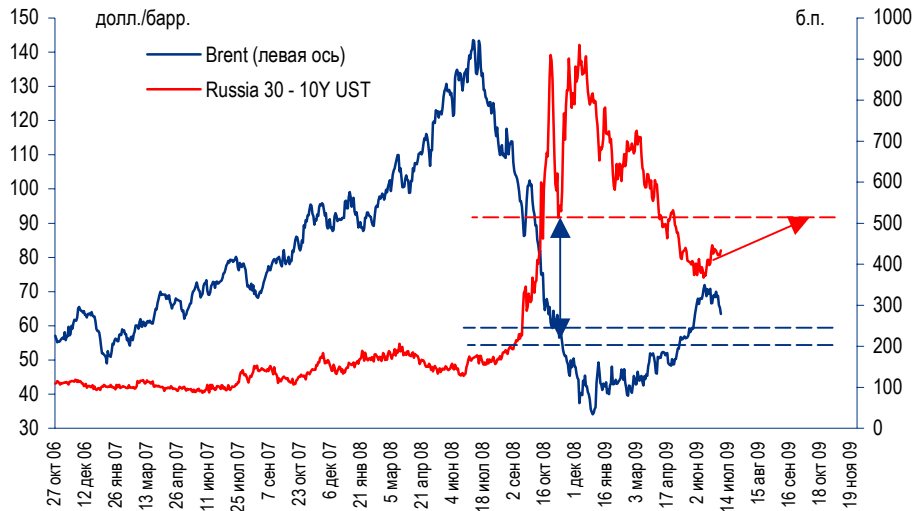


Источники: Reuters, оценки УРАЛСИБа

АМЕРИКАНСКИЕ ГОРКИ: СТРАШНО, НО ИНТЕРЕСНО

Нефтяной фактор в ценообразовании Russia 30

Динамика котировок нефти и российского суверенного спреда



Источники: Reuters, оценки УРАЛСИБа

При снижении нефтяных котировок до 55–60 долл./барр. мы, исходя из исторических данных, оцениваем суверенный спред не ниже чем в 500 б.п.

Падение стоимости нефти обуславливает высокую волатильность долгового рынка. На наш взгляд, снижение цен на нефть, которое, по-видимому, будет сопровождаться укреплением доллара на мировом валютном рынке, приведет к росту волатильности в российских суверенных бумагах **Russia 30**. При снижении нефтяных котировок до 55–60 долл./барр. мы, исходя из исторических данных, оцениваем суверенный спред не ниже чем в 500 б.п. Как следствие, мы ожидаем усиления волатильности в длинных корпоративных выпусках, торгующихся с узким спредом к суверенной кривой доходностей (в частности, **Gazprombank 15, TransNefit 18, LUKOIL 17**). Тем инвесторам, которые не хотят подвергать свои позиции повышенной волатильности, мы рекомендуем зафиксировать прибыль в таких выпусках с тем, чтобы откупить эти бумаги по более низким ценам ближе к осени.

Тихая гавань в период высокой волатильности. По причинам, описанным выше, мы считаем маловероятным, что стоимость нефти задержится ниже 50 долл./барр. настолько долго, чтобы вызвать значительный рост девальвационных рисков. ЦБ РФ с текущим объемом ЗВР, превышающим 400 млрд долл., способен сгладить возможные краткосрочные шоки на валютном рынке. Кроме того, умеренные инфляционные риски в рублевой зоне будут поддерживать стоимость рублевой ликвидности в комфортном диапазоне 6 – 9% годовых. Спред даже по качественным корпоративным рублевым облигациям из Ломбардного списка ЦБ, превышающий 500 б.п. к ставкам РЕПО, является основным фактором привлекательности рублевых бумаг, которым не обладают еврооблигации. Поэтому мы считаем, что короткие и среднесрочные рублевые облигации (в частности, **РЖД-16, МГор-58, ВТБ-Лизинг-2**) будут менее волатильны на глобальных долговых рынках, чем длинные еврооблигации российских эмитентов. Мы также считаем защищенными от волатильности среднесрочные еврооблигации, торгующиеся с большим спредом (более 600 б.п.) к суверенной кривой доходностей (например, **Raspadskaya 12 и ТМК 11**).

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, директор, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, ст. вице-президент, dov_en@uralsib.ru
Екатерина Губина, ст. вице-президент, gubinaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, вице-президент, popovdv@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, трейдер, chalovvg@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, вице-президент, samojlovaa@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, начальник отдела, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, вед. специалист, grischenkovane@uralsib.ru
Галина Гудыма, гл. специалист, gud_gi@uralsib.ru
Анна Комова, гл. специалист, komovaav@uralsib.ru

Виктор Орехов, вице-президент, ore_vv@uralsib.ru
Ксения Харитоновна, аналитик, kharitonovko@uralsib.ru
Алексей Чекушин, аналитик, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Долговые обязательства

Денис Порывай, poruyajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myr_nv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Экономика

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

Минеральные удобрения/Машиностроение

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

Автомобилестроение/Транспорт

Наталья Сорокина, sorokinani@uralsib.ru

Недвижимость

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Потребительский сектор

Наталья Смирнова, smirnovana@uralsib.ru

Банки

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

Анализ рыночных данных

Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevmm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Редактирование/полиграфия/перевод

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

Юлия Прокопенко, pro_ja@uralsib.ru, Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru,
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru, Евгений Гринкруг, grinkrug@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 2009