

Казначейские облигации США

Без особых изменений

В результате отрицательной коррекции на рынках акций доходность 10-летних казначейских облигаций сместилась вниз (в настоящий момент она составляет 3,6%). На рынке, похоже, все еще преобладает оптимистический настрой, хотя на прошлой неделе рост котировок затормозился.

Сегодня вечером возможна некоторая волатильность в связи с ожидающейся публикацией заявления ФРС по итогам заседания комитета по открытым рынкам, хотя, по нашему мнению, заявление едва ли преподнесет сколько-нибудь существенные сюрпризы.

С чисто технической точки зрения доходность US10Y по-прежнему превышает отметку 3,55%, служившую ранее линией сопротивления, а теперь ставшую линией поддержки. Оценивая ситуацию в более широком плане, мы видим, что у US10Y почти равные шансы на возвращение к уровню 3,15%, в последний раз отмеченному в ноябре 2009 г., и на продолжение движения вверх в сторону долгосрочной цели 4,75%. Поскольку в настоящий момент эти бумаги находятся в нижней части диапазона 3,15–4,75%, мы постепенно склоняемся к умеренно отрицательной оценке краткосрочных перспектив казначейских облигаций США.

В целом мы по-прежнему считаем ситуацию с казначейскими облигациями сбалансированной в краткосрочной перспективе, однако на горизонте 6–12 месяцев можно ожидать повышения доходностей этих бумаг.

Russia'30

Рост привлекательности

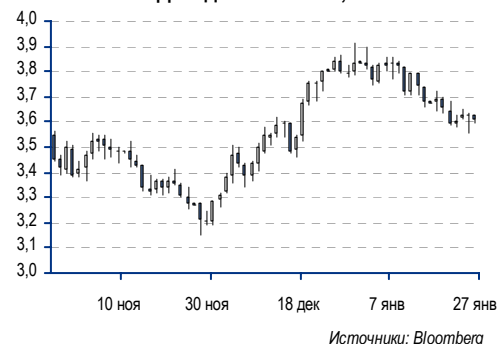
В настоящий момент спред Russia'30 к US10Y составляет 170 б.п. против 160 б.п. неделю назад. В предыдущих выпусках «Компаса» мы писали, что в I полугодии нынешнего года Russia'30 будет по-прежнему котироваться со спредом в размере 125–175 б.п. к казначейским облигациям. Это означает, что при текущем размере спреда Russia'30 выглядит недооцененной.

То же самое можно сказать о доходности Russia'30 в сравнении с долговыми бумагами развивающихся рынков: в настоящий момент спред Russia'30 к долгу Бразилии составляет 72 б.п. против 50 б.п. две недели назад, спред к мексиканским бумагам равен 28 б.п. по сравнению с 10 б.п. две недели назад. Спред к долговым инструментам Турции достиг 91 б.п. – уровня, не наблюдавшегося с октября прошлого года.

Разумеется, основной причиной расширения спредов служит снижение цен на нефть, однако, учитывая перспективы динамичного восстановления российской экономики, мы не видим факторов, препятствующих сужению спреда российских бумаг в будущем.

Исходя из этого, мы положительно относимся к российскому долгу с точки зрения его относительной привлекательности, что не обязательно предполагает изменение котировок в абсолютном выражении, поскольку вероятное сужение спреда может быть нивелировано увеличением доходности казначейских облигаций США.

Доходность US10Y, %



Источники: Bloomberg

Россия'30



Источники: Bloomberg

Макроэкономическая ситуация в России

Промышленное производство растет

По данным Росстата, в декабре 2009 г. промышленное производство выросло на 5% по сравнению с ноябрем и на 2,7% относительно уровня годичной давности. Лучшими в прошлом месяце оказались металлургия, добывающий сектор и производство минеральных удобрений. Худшим предсказуемо стало автомобилестроение.

Согласно прогнозу наших специалистов по макроэкономическому анализу, в 2010 г. промпроизводство будет динамично расти, и по итогам года рост составит 8,2%. Наш прогноз – один из самых оптимистических на рынке: январский консенсус-прогноз предполагал рост промпроизводства по итогам года на уровне не более 5,3%. Источники нашего оптимизма – эффект чрезвычайно низкой базы прошлого года и устойчивые тенденции к восстановлению, наблюдающиеся в основных секторах экономики. В первые месяцы 2010 г. темпы роста промышленного производства могут достичь двузначных величин.

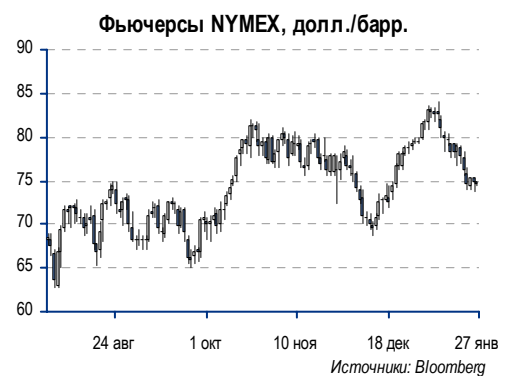
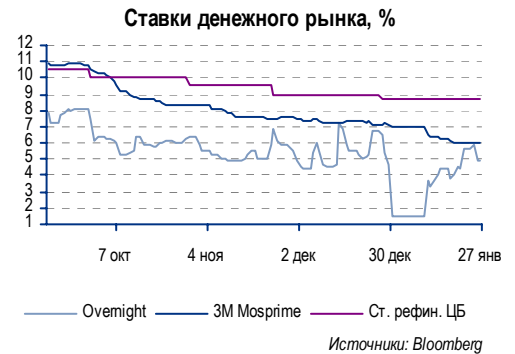
Обменный курс рубля

Нефть + Улюкаев = ослабление рубля

Хотя 11 января на рынке нефти началась коррекция цен в сторону понижения, рубль не сдавал позиции относительно бивалютной корзины и в минувшую пятницу вплотную приблизился к нижней границе коридора – 35 руб. В этот момент в ситуацию вмешался первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев, заявивший, что не исключает нового ослабления рубля и его возвращения к верхней границе диапазона колебаний корзины – 38 руб. В понедельник высказывания Улюкаева спровоцировали массированные продажи российской валюты, снижение стоимости которой по ходу торгов достигало 50 копеек.

В настоящий момент рублевая стоимость бивалютной корзины составляет 35,85 руб., и ЦБ, похоже, не склонен выпускать рубль из диапазона 35–38 руб. С другой стороны, рубль, несомненно, испытывает давление в сторону укрепления, так что его существенное ослабление, на наш взгляд, маловероятно, пока цены на нефть остаются выше 60 долл./барр.

Наше общее отношение к рублю в 2010 г. остается положительным ввиду благополучных показателей российского платежного баланса, ограниченных возможностей смягчения кредитно-денежной политики и умеренных инфляционных ожиданий.



Российский денежный рынок

Ликвидность по-прежнему в изобилии

Объем средств банков на счетах ЦБ, с заметно превысивший в начале января 1 трлн руб., постепенно сокращается и к настоящему моменту снизился до 894 млрд руб. (остатки корсчетов и депозиты). Однако и этого более чем достаточно, чтобы обеспечить нормальное функционирование денежного рынка в ближайшие недели.

В связи с платежами по НДС ставка «овернайт» подскочила в начале недели до 6%, но к настоящему моменту вернулась на уровень 4,5–5%, а в первые дни февраля может опуститься еще ниже.

На прошлой неделе ставка MosPrime по трехмесячным кредитам стабилизировалась на уровне 6%, совпав со ставкой РЕПО ЦБ. В 2007 г. трехмесячная ставка MosPrime в какие-то моменты опускалась ниже ставки по операциям РЕПО, поэтому можно ожидать, что в предстоящие недели она будет колебаться в диапазоне 5–6%.

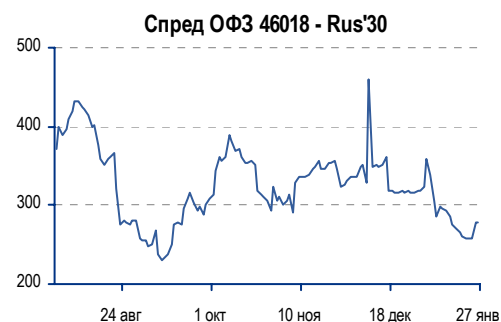
Мы по-прежнему ожидаем, что в нынешнем году ЦБ снизит ставку рефинансирования вплоть до 7,75% – это на 100 б.п. ниже текущего уровня. В то же время восстановление российской экономики, если оно состоится, вновь поставит на повестку дня вечный вопрос об инфляционном давлении, что, не исключено, вынудит ЦБ к концу года вновь ужесточить кредитно-денежную политику.

Долгосрочные рублевые ставки

Консолидация после роста

В минувшие семь дней на рынке рублевых облигаций не наблюдалось заметных движений: переменчивые настроения на мировых рынках и ослабление рубля отпугнули часть покупателей, но благополучное положение с ликвидностью и общее ощущение относительной безопасности не способствовали продажам.

Доходность нашего государственного бенчмарка ОФЗ 46018 колебалась на уровне 8% к погашению, и мы, как и раньше, считаем, что в I полугодии 2010 г. она снизится еще на 100 б.п., для чего видим следующие основания: хорошие перспективы рубля, замедление инфляции и тот простой факт, что доходности на рынке рублевых облигаций все еще на 150 б.п. выше, чем до кризиса, тогда как ставки ЦБ уже находятся на исторических минимумах.



Что делать

Новые возможности для инвесторов

Инвестиции в бумаги второго эшелона на российском рынке в настоящее время представляются наиболее привлекательными, и сегодня мы хотели бы привлечь внимание участников рынка к следующим возможностям:

- МДМ-7 (B+/Ba2/BB-, 11,9% на 30 месяцев). Сегодня мы опубликовали обзор финансовых результатов МДМ-Банка за 9 месяцев 2009 г., высоко оценив его кредитоспособность. Вкратце, динамика прибыли банка вновь стала положительной после весьма непростого II квартала, а капитализация и ликвидность по-прежнему весьма высоки. Банк все еще не решил проблему ухудшения качества кредитного портфеля, но рост просроченной задолженности существенно замедлился. Наш прогноз по бумаге – 10,5% в течение ближайших нескольких месяцев.
- ЮТК-БО-4 (B/B1, 11,25% на 33 мес.). На прошлой неделе эта относительно низколиквидная бумага котировалась с доходностью в диапазоне 11,25–11,5% при небольшом объеме торгов. При размещении в октябре доходность выпуска составляла около 12%, и бумага выглядела слишком дорогой, но в октябре–декабре долгосрочные рублевые ставки существенно снизились, и теперь ЮТК-БО-4 выглядит слишком дешевой. Напомним, что межрегиональные телекоммуникационные компании будут консолидированы на базе контролируемого государством Ростелекома. Если бы это произошло прямо сейчас, бумага торговалась бы на уровне 9%. Таким образом, наша промежуточная цель по доходности ЮТК-БО-4 – 10%.

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
Екатерина Губина, gubinaea@uralsib.ru

Управление торговли

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

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@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, poryvajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkovs@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, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevdm@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

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, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабарина, 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 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 Кэпитал 2010