

Казначейские облигации США

Без движения

Главным событием недели на рынке инструментов с фиксированной доходностью стало заседание Комитета по открытым рынкам ФРС (вторник), по итогам которого инвесторов лишь в очередной раз заверили, что первого повышения ставки в скором времени ждать не стоит. Регулятор вновь заявил, что восстановление экономики США продолжается умеренными темпами, при которых ценовое давление будет не слишком значительным. Опубликованные в четверг февральские данные по инфляции потребительских цен убедительно это подтверждают: основной индекс не изменился по сравнению с предыдущим месяцем, а базовая инфляция составила лишь 0,1%. То же самое относится к представленным 5 марта данным по рынку труда, согласно которым динамика занятости в несельскохозяйственных секторах оказалась лучше консенсуса (хотя все еще была умеренно отрицательной), а уровень безработицы – ниже прогнозов.

Греческий сюжет, служивший одной из причин неприятия риска, постепенно перестает занимать умы инвесторов. Агентство S&P 16 марта подтвердило рейтинг страны на уровне BBB+, исключив его из списка rating watch с негативным прогнозом. Агентство дало понять, что удовлетворено последними мерами бюджетной экономии, принятыми греческим правительством. Как следствие, пятилетние дефолтные свопы (CDS) Греции упали с февральского пика на уровне 400 б.п. до 380 б.п. в настоящий момент.

На этом относительно спокойном фоне доходности годовых казначейских облигаций США в последнее время колеблются в диапазоне 3,6–3,8%. На рынке наблюдается достаточно высокий спрос, но техническая поддержка US10Y на уровне 3,5%, по нашему мнению, устоит, поскольку мы не видим причин, по которым инвесторы захотели бы опустить доходность ниже, учитывая перспективы восстановления экономики США. Исходя из этого, наша основная долгосрочная цель по US10Y остается без изменений – 4,75%.

Russia'30

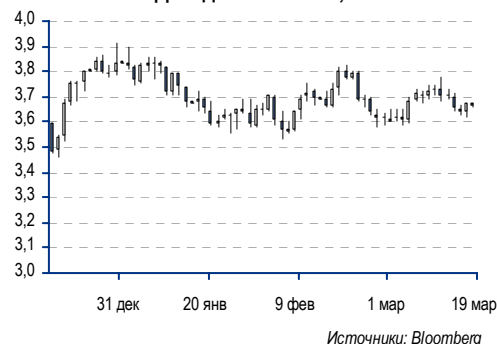
Новый исторический максимум котировок

Высокие цены на нефть, колебавшиеся на этой неделе вблизи годовых максимумов, продолжают толкать вверх котировки суверенного долга. На текущей неделе Russia'30 торговалась на уровне 116% – новый абсолютный ценовой максимум. Спред между Russia'30 и US10Y в последнее время составляет приблизительно 120 б.п. – это самое низкое значение спреда с 2007 г.

Это не меняет нашего взгляда на Russia'30. Мы считаем, что справедливое положение российского бенчмарка находится в диапазоне 125–175 б.п., и с этой точки зрения бумага выглядит довольно дорогой. С другой стороны, Brazil'17 в настоящий момент котируется со спредом в размере 60 б.п. к US10Y – так что суверенный долг развивающихся рынков может быть и настолько дорогим. С учетом этого наш краткосрочный взгляд на Russia'30 остается нейтральным, но если говорить о более отдаленной перспективе, мы хотим вновь указать на риски значительного смещения кривой казначейских обязательств США в сторону более высоких доходностей, в результате чего российский суверенный долг неизбежно понесет потери в абсолютном выражении.

Лучшей стратегией в этой ситуации будет постепенное сокращение позиций в суверенных еврооблигациях и увеличение их в корпоративных бумагах высокого качества, которые все еще сохраняют значительный потенциал сужения спреда.

Доходность US10Y, %



Россия'30



Макроэкономическая ситуация в России

Промышленное производство – могло бы быть и лучше

Два сообщения, опубликованные в четверг Росстатом, послужили напоминанием о том, что путь к экономическому восстановлению не будет гладким и быстрым. В феврале объем промышленного производства вырос на 4,8% по сравнению с январем (мы прогнозировали рост на 4,3%), но лишь на 1,9% относительно уровня годичной давности (7,8% в январе). В то же время цены производителей существенно повысились, что создает инфляционное давление в экономике.

По итогам февраля 2010 г. в промышленности лидировали два сектора: добывающий, где объем производства вырос на 6,6%, и сектор производства и распределения электроэнергии, газа и воды – рост на 7,2% относительно уровня годичной давности. Однако динамичный рост в этих секторах был нивелирован низкими показателями обрабатывающих отраслей, где рост замедлился с 7,6% в январе до 0,8% в прошлом месяце. Замедление роста было связано с традиционной волатильностью месячной динамики производства в тяжелом машиностроении (в частности выпуска электроэнергетического оборудования) и все еще сложными условиями кредитования для большинства компаний.

Цены производителей подскочили на 22,9% по сравнению с февралем 2009 г. и выросли на 2,3% относительно январского уровня, главным образом в связи с повышением тарифов на электроэнергию. Высокие темпы роста цен производителей, скорее всего, приведут к ускорению роста потребительских цен последующие месяцы года. Между тем прогноз УРАЛСИБа по годовой потребительской инфляции остается прежним – 9%.

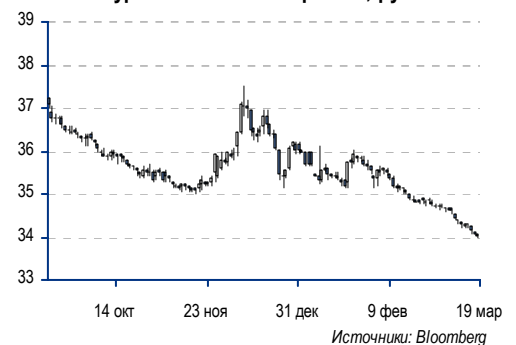
Обменный курс рубля

Неудержимое наступление

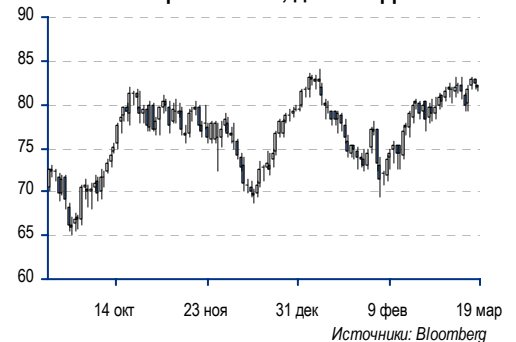
В середине февраля стало совершенно очевидно, что, учитывая в целом положительное отношение инвесторов к экономикам развивающихся рынков и растущие цены на нефть, рублевую стоимость бивалютной корзины невозможно удержать в пределах 35 руб. После этого российская валюта – когда медленнее, когда быстрее – стала неуклонно укрепляться и к настоящему моменту рублевая стоимость бивалютной корзины достигла 34 руб.

Такой ход событий ничуть не уменьшил давление в сторону повышения рубля. С фундаментальной точки зрения ситуация остается прежней: сальдо счета текущих операций РФ остается отчетливо положительным квартал за кварталом, и похоже, что счет операций с капиталом также будет профицитным, по крайней мере в I полугодии 2010 г. Курс рубля все еще на 17% ниже, чем до кризиса, так что возможности его укрепления достаточно велики. Наш взгляд на российскую валюту остается позитивным, даже несмотря на то что курс бивалютной корзины к рублю уже почти достиг уровня нашего прогноза на конец года – 33,8 руб.

Курс бивалютной корзины, руб.



Фьючерсы NYMEX, долл./барр.



Российский денежный рынок

Консолидация

На текущей неделе ставки российского денежного рынка консолидировались после существенного смещения вниз во второй половине февраля – первой половине марта. Ставка по кредитам «овернайт» колеблется в диапазоне 3–4%, ставка MosPrime по трехмесячным кредитам стабилизировалась на отметке 4,55%, вмененная доходность по месячным контрактам NDF составляет 3,75%. Сумма средств российских банков на счетах ЦБ составляет 1,1 трлн руб. – чего более чем достаточно для бесперебойной работы денежного рынка. Стоимость хеджирования рублей в доллары упала с 4% две недели назад до 3,5–3,75% в настоящий момент, увеличив привлекательность рынка рублевых облигаций для нерезидентов.

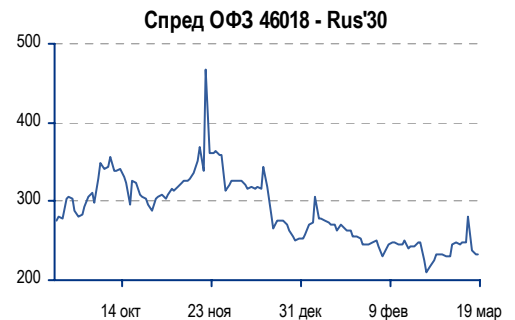
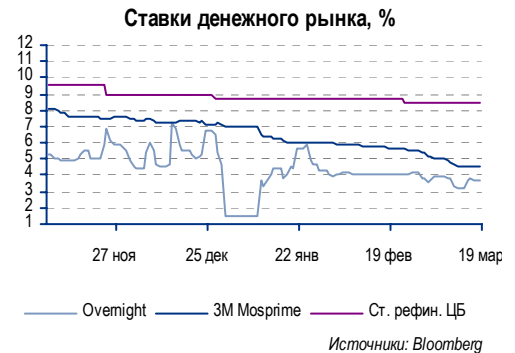
Попытаемся ответить на вопрос, какие действия предпримет в дальнейшем ЦБ. Мы думаем, что в I полугодии регулятор еще понизит ставку рефинансирования, поскольку похоже, что в настоящий момент основная цель ЦБ – размораживание кредитного рынка, который пока далек от восстановления – отчетность большинства банков по-прежнему свидетельствует о сокращении кредитных портфелей. В конце 2009 г. мы предполагали, что в течение 2010 г. ставка будет понижена в общей сложности на 100 б.п., а пока Центробанк понизил ее лишь один раз – на 25 б.п.

Долгосрочные рублевые ставки

Все ниже и ниже

Инвестиции в долгосрочные облигации высокого качества по-прежнему обеспечивают самый большой доход, поскольку доходности рублевых облигаций снижаются. За последние две недели ставка по нашему бенчмарку – ОФЗ 46018 снизилась с 7,7% до 7,25% годовых.

Несмотря на это, условия фондирования длинных рублевых облигаций остаются весьма привлекательными: спред ОФЗ 46018 к ставке MosPrime по трехмесячным кредитам в настоящий момент составляет 260 б.п. по сравнению с примерно 70 б.п. шесть месяцев назад. Текущий уровень спреда самый высокий с середины 2006 г. Мы считаем, что это создает предпосылки для дальнейшего снижения доходностей долгосрочных рублевых облигаций по меньшей мере на 100 б.п., исходя из чего снижаем нашу цель по доходности ОФЗ 46018 с 7% до 6,5% – названный уровень, скорее всего, будет служить уровнем технической поддержки, поскольку это исторический минимум доходности ОФЗ 46018.



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
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

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

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Кирилл Иванов, ivanovkv@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, poruyajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсикова, 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, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@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
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@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, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@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 2010