



ТОРГОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

СНОВА ВНИЗ

10-летние облигации казначейства США дали рынку серьезный негативный сигнал, преодолев технический барьер 4,25% в направлении вверх.

Фундаментальные данные свидетельствуют о том, что ФРС продолжит поднимать учетную ставку в 2005 году, сохраняя «умеренный» темп.

Мы советуем участникам рынка учитывать возможность достижения 10-летними Treasuries уровня доходности 5% в первой половине 2005 года.

Treasuries готовы сформировать новый тренд

Как видно из графика доходности, 10-летние выпуски облигаций казначейства завершили 29 ноября формирование фигуры double bottom, которая очевидно свидетельствует о том, что перспектива дальнейшего движения Treasuries находится в области роста доходности и, соответственно, падения цен.

Если говорить более простым языком, Т'14 сделали две попытки штурма барьера 3,97% в направлении вниз и в понедельник преодолели разделяющий их пик 4,25%, скачком достигнув уровня 4,32%.

Мы ожидали этого движения последние два месяца, однако американские бумаги, как это часто бывает, не спешили и позволили многим трейдерам, находящимся в длинных позициях, выйти из них с прибылью.

С нашей точки зрения, уверенный выход Т'14 из коридора 3,97-4,25% в направлении вверх означает, что облигации казначейства готовы сформировать новый среднесрочный тренд (характерный срок – порядка полгода), направленный на достижение летних максимумов 4,85-4,87%.

По опыту можно предположить, что если летние пики будут достигнуты, уровень 4,85-4,87% падет под давлением продавцов. Дело в том, что это будет уже третья попытка пробить эти высоты, а трех попыток обычно достаточно для преодоления любого технического барьера. Таким образом, Т'14 рискуют оказаться в области 5-ой фигуры уже в первой половине 2005 года.

Фундаментальные данные способствуют росту ставок

Одними из главных данных, которые ФРС использует для принятия решения по уровню учетной ставки, являются ежемесячный отчет департамента труда США, а также различные ценовые индексы, отражающие инфляционную динамику.

В последнем вопросе ясность отсутствует: по слухам, ФРС использует некую комбинацию ценового дефлятора ВВП (GDP Deflator) и дефлятора потребительских расходов домашних хозяйств (PCE Deflator) для оценки инфляционных угроз экономике. С другой стороны, очевидным индикатором инфляции является также индекс потребительских цен (CPI).

Как видно из представленного графика, в последние месяцы количество рабочих мест, создаваемых ежемесячно в

Доходность 10-летних Treasuries, в %



Источник: Bloomberg

Количество созданных рабочих мест



Источник: Bloomberg



несельскохозяйственных отраслях (Change in Non-farm Payrolls), демонстрирует активный рост. Ноябрьское значение (данные за октябрь) составило +337 тыс., что заметно выше уровня +200 тыс., который исторически является достаточным для устойчивого роста экономики.

Таким образом, можно заключить, что период летнего замедления экономики, связанный со взрывным ростом цен на нефть, преодолен, как Алан Гринспен и предсказывал летом, в ходе своего доклада перед сенатским банковским комитетом.

Что касается цен, то сентябрь и октябрь показали заметный рост CPI по сравнению с предыдущими месяцами. Базовый индекс (Core CPI, без цен на энергетические и продовольственные товары) вырос в октябре на 0,3% при прогнозе 0,2%, а в ноябре – на 0,2% при прогнозе 0,1%. Для сравнения: все лето базовый индекс находился на уровне 0,1%.

В результате, сейчас у ФРС множатся основания для того, чтобы продолжать в будущем политику «умеренного» продъема учетной ставки. Напомним, что сейчас ставка находится на уровне 2%, а 14 декабря пройдет очередное заседание FOMC, на котором нужно будет принять решение о следующем шаге.

К настоящему моменту, согласно опросу Bloomberg, в котором пока приняли участие 78 ведущих экономистов, среднее значение ожидаемого уровня ставки составляет 2,17%, что означает заметный перевес мнения о том, что ставка будет поднята еще на 0,25%. Одновременно, рыночные котировки декабрьских фьючерсов на ставку находятся на уровне 97,865, что подразумевает ожидание ставки на теоретическом уровне 2,135%, что также больше водораздела 2,125% между значениями 2 и 2,25%.

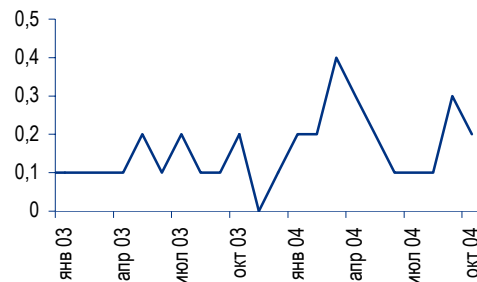
Независимо от того, сделает ли ФРС паузу в подъеме ставки в декабре 2004 – начале 2005 года, большинство участников рынка Treasuries оценивает «нейтральный» уровень ставки, к которому она будет стремиться в течение 2005 года, в диапазоне 3-5%, что означает продолжение роста ставки с сегодняшних уровней в течение следующего года.

Вывод

Мы советуем участникам рынка принимать инвестиционные решения, исходя из возможности достижения 10-летними облигациями казначейства США уровня доходности 5% уже в первой половине 2005 года, подразумевая под этим, в том числе, и отказ от долгосрочных (месяц и более) спекулятивных операций в длинных евробондах РФ.

Базовый индекс потребительских цен (Core CPI)

в %, месяц к месяцу



Источник: Bloomberg

**Аналитическое управление ФК «УРАЛСИБ» (НИКОйл)****Руководитель управления**

Петру Вадува, vad_pe@nikoil.ru

Заместитель руководителя управления

Константин Чернышев, che_kb@nikoil.ru

Стратегия

Петру Вадува, руководитель управления, vad_pe@nikoil.ru

Владимир Савов, ст. аналитик, sav_vn@nikoil.ru

Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz_ae@nikoil.ru

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@nikoil.ru

Экономика России

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vi@nikoil.ru

Нефть и газ

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap_ca@nikoil.ru

Марина Лукашова, аналитик, luk_mr@nikoil.ru

Анна Юдина, аналитик, udi_an@nikoil.ru

Энергетика

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap_ca@nikoil.ru

Алексей Кормщиков, аналитик, kor_an@nikoil.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@nikoil.ru

Мировая экономика и рынки

Алексей Казаков, ст. аналитик, kaz_ae@nikoil.ru

Телекоммуникации

Константин Чернышев, ст. аналитик, che_kb@nikoil.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud_sa@nikoil.ru

Банки

Владимир Савов, ст. аналитик, sav_vn@nikoil.ru

Металлургия/Машиностроение

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo_vb@nikoil.ru

Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@nikoil.ru

Долговые обязательства

Борис Гинзбург, ст. аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Потребительский сектор

Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr_my@nikoil.ru

Редактирование/Полиграфия/Перевод

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),

bra_ms@nikoil.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),

ros_ch@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,

pro_ja@nikoil.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,

pya_ae@nikoil.ru

Ольга Симкина, переводчик/редактор, sim_oa@nikoil.ru

Интернет / Базы данных

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Кирилл Братанич, специалист, bra_kv@nikoil.ru

Бизнес-блок операций с долговыми инструментами**Руководитель бизнес-блока**

Александр Пугач, pug_av@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she_sa@nikoil.ru

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям,

vul_ia@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor_av@nikoil.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Андрей Дабижа, трейдер по еврооблигациям, dab_ay@nikoil.ru

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud_di@nikoil.ru

Олег Яровиков, трейдер по вексялям, yar_ov@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal_av@nikoil.ru

Управление рынков долгового капитала**Руководитель управления**

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

Дарья Сонюшкина, старший специалист, son_da@nikoil.ru

Гузель Тимошкина, старший специалист, tim_gg@nikoil.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, НИКОЙЛ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни НИКОЙЛ, 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 «Брокерская компания НИКОйл», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © НИКОйл 2004