



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

Новый отскок вверх от полосы 4,45-4,5%

Февральские данные по рынку труда США вызвали некоторое оживление на успокоившемся было рынке US Treasuries.

Опубликованные в пятницу новости, а именно, изменение числа рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях (change in non-farm payrolls) в целом соответствовало ожиданиям (+97 тыс. против консенсуса +95 тыс.), однако публикация вызвала неожиданно резкое падение US Treasuries. Доходность 10-летних нот выросла скачкообразно: с 4,51 до 4,58%, где и находится в настоящий момент.

Такая динамика стала результатом действия двух факторов. Во-первых, январские данные о payrolls были пересмотрены в сторону увеличения (+146 тыс. против показателя +111 тыс., опубликованного в феврале); во-вторых, уровень безработицы, оцениваемый на основе независимого, значительно менее масштабного обследования, снизился с 4,6 до 4,5%.

Мы склонны считать, что рынок оценил опубликованные данные с излишним оптимизмом. Наиболее существенным в них является тот факт, что число созданных в феврале рабочих мест не достигло 100 тыс. и оказалось ниже январского показателя. Исходя из этого, за отскоком доходности US10Y вверх от уровня 4,5% едва ли следует ждать нового значительного роста доходности Treasuries.

С технической же точки зрения, 10-летние ноты остаются в диапазоне 4,45-4,8%. Сверху рост их доходности ограничен среднесрочным нисходящим трендом, сформировавшимся в середине 2006 года, а снизу – долгосрочным восходящим, наблюдающимся с середины 2003 года.

Пока US10Y будут оставаться в указанном диапазоне, наш взгляд на них будет оставаться нейтральным, однако нам представляется более вероятным, что выход из этого диапазона станет результатом движения вниз.

Вместе с тем наиболее важным событием с экономической точки зрения станет завтрашняя публикация данных о февральской динамике розничных продаж, а также ценовые индексы PPI (15 марта) и, что особенно существенно, CPI (16 марта). Не будем также забывать, что на 21 марта назначено очередное заседание FOMC.

Россия'30

Спред все еще широк

Бенчмарк российского евробондового рынка, Россия'30, в настоящий момент торгуется по 113.35, что соответствует доходности 5,67% и спреду к US10Y на уровне 107бп.

В этой точке Россия'30 остается относительно недооцененной, поскольку ранее, в самом начале 2007 года, суверенный спред находилась на уровне 100бп и на короткий срок уходил даже ниже, на уровень 95бп.

Помимо этого, в течение последних нескольких дней спред России к кривой Мексики расширился до 23бп по сравнению с обычным диапазоном 15-20бп. Таким образом, в настоящий момент рынок оценивает Россию'30 дешевле других бумаг развивающихся рынков.

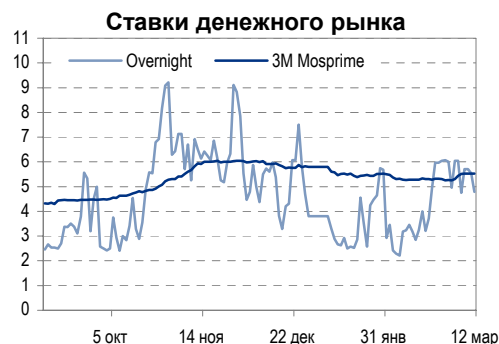
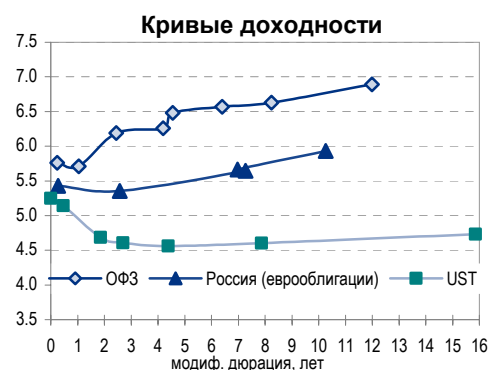
Исходя из этого, мы положительно оцениваем краткосрочные перспективы евробондов РФ.

Внутренний денежный рынок

Свет в конце туннеля

На минувшей неделе на внутреннем денежном рынке по-прежнему наблюдался повышенный уровень ставок, что было обусловлено действием двух факторов, о которых мы писали ранее: резервирование банками средств для оплаты допэмиссии акций Сбербанка, а также отток средств инвесторов с развивающихся рынков.

Оба этих фактора продолжают действовать в ближайшем будущем. Так, на этой неделе Сбербанк получит оставшуюся часть поступлений от эмиссии, однако 15 марта состоится аукцион по размещению ОБР-1 объемом 250 млрд руб., который, как ожидается, и абсорбирует эти средства. Таким образом ЦБ борется с потенциальными инфляционными последствиями рублевой эмиссии, за счет которой была оплачено приобретение его доли акций, выпущенных в рамках допразмещения





Сбербанка.

Что касается средств нерезидентов, то прошедшая неделя стала рекордной по величине оттока средств из фондов, вкладывающих деньги в активы развивающихся рынков. Абсолютный отток средств за неделю (8,9 млрд руб.) стал самым значительным с начала наблюдений в 2000 году. На этой неделе ситуация, по-видимому, улучшится, однако в одночасье все эти средства назад, безусловно, не вернутся.

Помимо этого, 15 марта с уплаты ЕСН начинаются обычные налоговые платежи, поэтому до конца месяца короткие ставки с большой вероятностью останутся в диапазоне 4-6%.

С другой стороны, вполне можно ожидать, что к началу апреля все три фактора, обуславливающие денежный дефицит, перестанут действовать, ситуация на денежном рынке полностью нормализуется и овернайт вернется к своему обычному уровню 2-3%.

Курс рубля

Следуя курсом евро

Превысив на короткий срок уровень 1,32 долл/евро, единая европейская валюта недолго удерживала эту высоту и на прошлой неделе упала на 100bp до отметки 1,31 долл/евро. Причиной этого стали предположения, что вслед за повышением ставки ЕЦБ, состоявшемся, как и ожидалось, на прошлой неделе, Трише, возможно, сочтет необходимым сделать паузу. С другой стороны, это движение евро вниз не получило развития, и впоследствии европейская валюта вступила в фазу консолидации, стабилизировавшись к настоящему моменту у отметки 1,3150 долл/евро.

Аналогично вел себя и рубль на внутреннем валютном рынке. После однодневного бегства к точке 26,3 руб/долл. национальная валюта сумела незначительно укрепиться до сегодняшних 26,2 руб/долл. и, по всей видимости, в самое ближайшее время готовится штурмовать полосу 26-26,1 руб/долл.

Этому, по-видимому, будет способствовать рост европейской валюты, поскольку пока она остается выше восходящего тренда, ограничивающего евро снизу с начала марта 2006 года, движение единой валюты вверх к историческим пикам 1,3480 и 1,3670 долл/евро представляется нам наиболее вероятным сценарием.

Длинные рублевые ставки

Валютная премия растет

За прошедшую неделю доходность ОФЗ 46018 практически не изменилась, понизившись за семь дней всего на 1bp и составив к сегодняшнему дню 6,62%.

Покупка была ограничена относительно высокими ставками денежного рынка, а продавать на этих уровнях было неразумно, поскольку цены бумаг на длинном конце кривой ОФЗ и так достаточно низкие.

В среду в секторе продет два больших размещения самых длинных бумаг, ОФЗ 46018 и ОФЗ 46020, на сумму 13 и 12 млрд руб. соответственно, и эти размещения с большой вероятностью оживят вторичную торговлю государственными облигациями.

Что касается валютной премии, спред между ОФЗ 46018 и Россией'30 равен сейчас 95bp, то есть уровню недельной давности. В условиях долгосрочного укрепления рубля подобная ситуация является прямым следствием незначительной доли иностранных участников на рынке ОФЗ. Мы все же считаем, что большая валютная премия все является весомым аргументом в пользу покупки длинных госбумаг со среднесрочным горизонтом инвестирования.

Вывод

- Наш взгляд на российские евробонды является **положительным** в коротком горизонте и умеренно позитивным на срок порядка полугода.
- Рублевый долговой рынок выглядит **нейтрально** до конца месяца и **положительно** для больших сроков вложения средств.





Бизнес-направление по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель направления
Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока

Эдуард Колузанов, koluzanovea@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

Вячеслав Чалов, трейдер, chalovvg@uralsib.ru

Константин Макаров, репо-трейдер, makarovkv@uralsib.ru

Аналитика

Дудкин Дмитрий, начальник управления, dudkindi@uralsib.ru

Кити Панцхава, аналитик, pantskhavaks@uralsib.ru

Надежда Мырсикова, аналитик, mur_nv@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Руководитель бизнес-блока

Дмитрий Шкловский, shklovskyda@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гузель Тимошкина, начальник отдела, tim_gg@uralsib.ru

Антон Лобанов, вед. эксперт, lob_at@uralsib.ru

Фарида Ахметова, вед. специалист, akhmetovaff@uralsib.ru

Галина Гудыма, гл. специалист, gud_gi@uralsib.ru

Olga Stepanenko, специалист, stepanenkoa@uralsib.ru

Виктор Орехов, ст. аналитик, ore_vv@uralsib.ru

Жапар Султанов, аналитик, sultanovzs@uralsib.ru

Аналитическое управление по операциям с акциями

Руководители управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Ким Искян, iskyanks@uralsib.ru

Стратегия / Банки

Антон Табах, ст. аналитик, tabakhav@uralsib.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@uralsib.ru

Экономика России

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

Нефть и газ / Энергетика

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

Алексей Кормщикова, аналитик, kor_an@uralsib.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@uralsib.ru

Павел Попиков, аналитик, PopikovPN@uralsib.ru

Телекоммуникации / Медиа / Информационные технологии

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

Металлургия/Машиностроение

Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@uralsib.ru

Дмитрий Смолин, аналитик, smolindv@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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