



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

Техника обещает рост, Бернанке - волатильность

За прошедшую неделю положение 10-летних Treasuries изменилось очень мало: бумаги находятся сейчас на уровне доходности 4,8%, т.е. практически в той же точке, что и семь дней назад.

В первой половине прошлой недели движение US10Y было умеренно позитивным, и на хорошо прошедших аукционах 3-, 10- и 30-летних бумаг доходность снижалась до 4,7%, однако затем, когда в своих интервью президенты региональных банков высказались, что инфляция остается главной заботой ФРС, Treasuries возобновили ценовое падение, в результате вернувшись на исходные позиции.

Технически US10Y находятся сейчас во вполне комфортной области: оттолкнувшись в июле 2006 года вниз в доходности от очень важной нисходящей линии тренда, ограничивающей 10-летние бумаги с 1989 года, US10Y находятся сейчас относительно недалеко от нее (тренд приблизительно соответствует сейчас уровню 5,1%), тогда как апсайд бумаг простирается вниз в доходности, по крайней мере, вплоть до отметки 4%. Таким образом, текущая рыночная позиция должна быть сейчас приблизительно 70/30 в сторону роста, что и определяет наш долгосрочно позитивный взгляд на рынок Treasuries, да и на долговые рынки в целом.

Однако на этой неделе, а именно сегодня, рынку предстоит пройти через краткосрочный фактор большой волатильности, называемый «доклад Бернанке перед сенату США по монетарной политике». Тезисы доклада будут опубликованы в 18:00мск, и из них экономисты во всем мире попытаются понять, является ли некоторое улучшение на инфляционном фронте, отмеченное в последнем комментарии FOMC, временным явлением, или оно более фундаментально, являясь закономерным следствием подъема учетной ставки с 1 до 5,25%. В первом случае рынку Treasuries гарантированы краткосрочные продажи, тогда как во втором трейдеры смогут быть гораздо более спокойными за длинные позиции.

Не пытаясь предсказать тон выступления, мы пока остаемся уверенными, что перспектива изменения учетной ставки ФРС лежит сейчас, по крайней мере, не в стороне увеличения. Это, в свою очередь, поддерживает наш позитивный технический взгляд на перспективу US10Y.

В результате, наш взгляд на US10Y остается нейтральным, однако в среднесрочной перспективе (порядка полугода) мы все же склоняемся в позитивную сторону.

Россия'30

Удивительная стабильность

Спред России'30 к US10Y за всю прошлую неделю практически не отклонился от отметки 100бп. Бенчмарк российского еврооблигационного рынка торгуется сейчас с доходностью 5,81%, т.е. абсолютно точно там, где мы его оставили семь дней назад.

Наша цель по спреду России'30-US10Y установлена на первую половину 2007 года в районе 90бп, поскольку мы помним, что исторически этот спред сужался до 95бп, при этом с тех пор Россия пережила один апгрейд рейтинга от Moody's, два – от S&P и один от Fitch.

Соответственно, текущий спред России'30 все еще представляется неоправданно широким, превышая целевое значение на 10бп. Такой запас может рассматриваться как положительный фактор, однако он явно не достаточен, чтобы пережить заметное снижение доходности Treasuries, которое вполне возможно.

В результате, учитывая наше мнение по рынку Treasuries, в настоящий момент мы смотрим на российские еврооблигации нейтрально на коротком отрезке и умеренно позитивно в среднесрочном временном горизонте.

Внутренний денежный рынок

Впереди – новые налоговые платежи

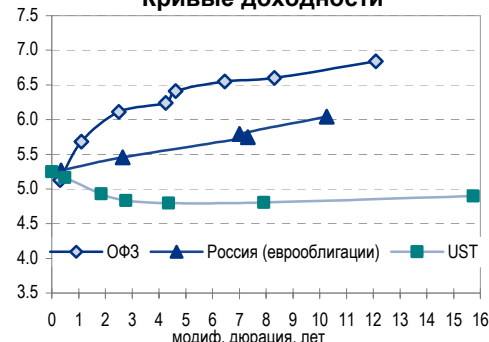
Всю первую половину февраля рублевый денежный рынок находился в очень спокойном состоянии, ставки овернайт вяло колебались в диапазоне 2-3%. Соответственно, общий фон ситуации с ликвидностью оценивается нами как позитивный.

Тем не менее, 15 февраля с уплаты ЕСН в этом месяце, как обычно, начинается период налоговых платежей, и, соответственно, на пятнадцатые, двадцатые числа и

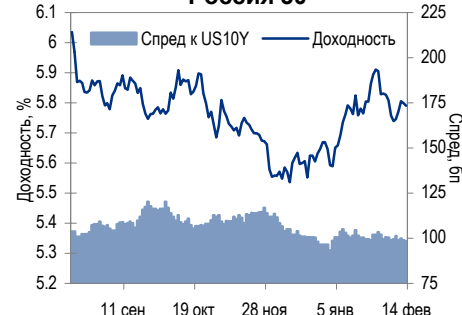
Доходность US10Y



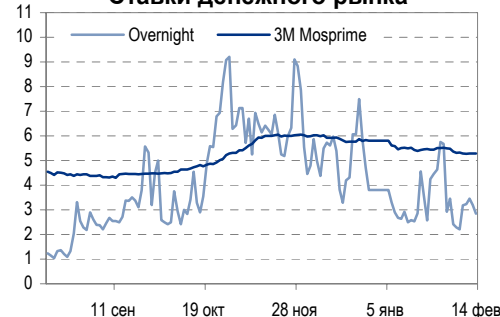
Кривые доходности



Россия'30



Ставки денежного рынка





конец месяца мы можем прогнозировать подскоки коротких ставок до 4-6%, как это было в январе.

Таким образом, наш взгляд на ликвидность до конца месяца является умеренно негативным, однако в общем ситуация остается более, чем удовлетворительной.

Цены на нефть

Найден диапазон?

Оттолкнувшись в середине января от уровня поддержки 50 долл/б, цена на нефть достигла в начале февраля уровня 60 долл/б, и не смогла пройти его в направлении вверх. Это наводит на мысль, что следующим среднесрочным диапазоном для нефтяных фьючерсов NYMEX может стать 50-60 долл/б.

С другой стороны, мы не исключаем, что потенциал роста цены на нефть еще не исчерпан, и подъем котировок может достичь отметки 64, т.е. предыдущих локальных пиков, наблюдавшихся в декабре 2006 года.

Таким образом, наше мнение по вопросу нефтяных цен остается уверенным и спокойным: наиболее вероятным сценарием на перспективу до полугода является колебательное движение в полосе 50-64 долл/б, которое не угрожает экономике России ни с точки зрения доходов бюджета, ни по накоплению Стабфонда.

Курс рубля

ЦБ не готов остановить локомотив

Очень существенным событием на внутреннем валютном рынке стало укрепление рубля по отношению к доллару на 10 копеек, произошедшее 8 февраля при неподвижности пары евро-доллар.

Совершенно очевидно, что ЦБ решил выпустить пар, уступив спекулятивному давлению, которое возросло из-за роста нефтяных цен.

Это событие позволяет сделать следующие выводы: (1) рубль остается под давлением покупателей, и только старания ЦБ сдерживают его от более быстрого укрепления; (2) эти старания укрепляют нашу уверенность в достаточности рублевой ликвидности в 2007 году.

Помимо внутреннего позитива, хорошим фактором для рубля является то, что сегодня евро, наконец, вырвалось из горизонтального коридора 1.29-1.3050 долл/евро в направлении вверх и сейчас находится в точке 1,31 долл/евро. Мы остаемся уверенными, что долгосрочной целью единой валюты является достижение пиков 1,3480 и 1,3670 долл/евро, которое может произойти в срок до июля 2007 года.

Соответственно, прорыв евро создает для рубля непосредственный апсайд, поэтому достижение уровня 26 руб/долл выглядит сейчас делом самого ближайшего будущего.

Длинные рублевые ставки

Переводим на нейтраль

Наши ожидания снижения длинных рублевых ставок на прошлой неделе не оправдались: доходности длинных ОФЗ остались фактически неизменными, а ОФЗ 46018 даже поднялись на 26п, оказавшись в точке 6,61%.

Теперь же, когда в самое ближайшее время начинается период февральских налоговых платежей с вероятностью подскока ставок денежного рынка, наш краткосрочный взгляд на длинные рублевые ставки становится нейтральным.

С другой стороны, спред ОФЗ 46018 – Россия'30 составляет сейчас 80бп, что на 3 бп шире, чем неделю назад. Мы уже неоднократно писали, что подобная валютная премия кажется нам фундаментально не обоснованной, поскольку перспектива укрепления рубля в 2007 году практически никем сейчас не ставится под сомнение. Исторический минимум спреда ОФЗ 46018-Россия'30 составляет 40бп, и мы не видим оснований, почему в 2007 году спред не может вернуться к этому уровню.

В результате, длинные рублевые бумаги можно сейчас признать привлекательными для длительных сроков инвестирования, при этом в краткосрочной перспективе рублевый рынок бондов, скорее всего, будет просто консолидироваться.

Вывод

- Наш взгляд на российские евробонды является **нейтральным** в коротком горизонте и умеренно позитивным на срок порядка полугода.
- Рублевый долговой рынок выглядит **нейтрально** до конца февраля, и **позитивно** на более длительные сроки.

Курс рубля



Доходность ОФЗ 46018



Спред ОФЗ 46018 - Rus'30





Бизнес-направление по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель направления

Александр Пугач, apugach@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

Чалов Вячеслав, трейдер, chalovVG@uralsib.ru

Аналитика

Дудкин Дмитрий, начальник управления, DudkinDI@uralsib.ru

Кити Панцхава, аналитик, PantskhavaKS@uralsib.ru

Надежда Мырсыкова, аналитик, Myr_NV@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Руководитель бизнес-блока

Дмитрий Шкловский, ShklovskyDA@uralsib.ru

Гузель Тимошкина, начальник отдела, tim_gg@uralsib.ru

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

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

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Стратегия/Банки

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

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@uralsib.ru

Нефть и газ / Энергетика

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

Алексей Кормщиков, аналитик, kor_an@uralsib.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@uralsib.ru

Металлургия/Машиностроение

Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@uralsib.ru

Дмитрий Смолин, аналитик, smolindv@uralsib.ru

Экономика России

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

Телекоммуникации

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

Редактирование/Полиграфия/Перевод

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

bra_ms@uralsib.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,

pro_ja@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,

pya_ae@uralsib.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru_jo@uralsib.ru

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

Интернет / Базы данных

Андрей Богданович, специалист, BogdanovicAS@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 2006