



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

Как показывает график справа, движение Treasuries на прошедшей неделе осталось в рамках понижательной ценовой коррекции, начавшейся в первых числах 2006 года с уровня доходности 4,4%.

С фундаментальной точки зрения этому способствовали два фактора: неожиданный подъем учетной ставки Банком Англии с 5 до 5,25%, а также опубликованные в пятницу очень сильные данные о розничных продажах в США.

С технической точки зрения, 10-летние Treasuries, находящиеся сейчас на уровне 4,78%, могут довольно легко продолжать наращивать свою доходность до отметки 4,85%, соответствующей двум предыдущим локальным максимумам 18 сентября и 23 октября.

Что касается непосредственного будущего, самым фундаментально важным событием для Treasuries остается первое в этом году заседание FOMC 31 января, касательно которого существует рыночный консенсус, что ставка ФРС останется неизменной. Помимо этого, в среду и четверг этой недели будут опубликованы важные данные ценовых индексов (PPI и CPI), которые дадут понять, как в декабре изменилась инфляционная ситуация в экономике США.

Мы остаемся уверенными, что ФРС в ближайшее время не будет давать сигналов о предстоящем подъеме ставки, а сильные экономические данные, базировавшиеся на предновогоднем потребительском буме, уступят место более спокойным релизам нового года.

Соответственно, поскольку пересмотр перспектив короткой ставки не предвидится, идущая понижательная коррекция в длинных облигациях казначейства должна остаться в умеренных рамках, и вследствие этого наш взгляд на Treasuries остается нейтральным.

Россия'30

За время, прошедшее с нашей предыдущей публикации, бенчмарк российского еврооблигационного рынка продолжал двигаться с почти постоянным спредом к 10-летним Treasuries, который неизменно оставался выше 100бп. Сейчас Россия'30 торгуется по цене 112,2, что соответствует доходности 5,78%, а это на 10бп выше уровня начала прошлой недели.

Спред между сходными по дюрации Мексикой'15 и Россией'30 составляет сейчас 18бп, что не оправдано с фундаментальной точки зрения: рейтинги обеих стран по сути одинаковы, однако Россия обладает значительно большими возможностями по дальнейшей аккумуляции резервов и, соответственно, снижению чистого долга. Соответственно, представляется необоснованным, что Россия'30 платит премию по отношению к Мексике'15.

Помимо этого, если вернуться к спреду US10Y-Россия'30, он достиг своего минимума в сентябре 2005 года, когда на пике покупок еврооблигационных развивающихся рынков сокротился до 95бп. С тех пор Россия пережила один апгрейд рейтинга от Moody's, два – от S&P и один от Fitch, а суверенный спред России'30 сейчас шире, чем был, на 5бп.

Соответственно, текущий суверенный спред России'30 все еще представляется неоправданно широким. Наша среднесрочная цель по нему остается на уровне 90бп, оставляя для России'30 небольшую подушку безопасности на случай продолжения падения Treasuries.

Суммируя сказанное и учитывая наше мнение по рынку Treasuries, в настоящий момент мы смотрим на российские еврооблигации нейтрально.

Внутренний денежный рынок

Несмотря на то, что сегодня – день первого в новом году крупного налогового платежа (ЕСН), ставки денежного рынка находятся сейчас на относительно низком уровне порядка 2,25%.

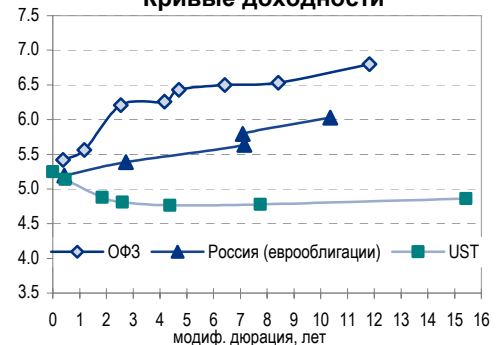
Это можно объяснить тем, что после новогодних праздников остатки на корсчетах до сих пор очень велики (474 млрд руб.), поэтому банки по сути пользуются ликвидностью, накопленной перед самым концом 2006 года.

Тем не менее, мы не исключаем, что при дальнейших налоговых платежах (22 января – НДС, 25 – акцизы и НДС/ПИ) ставки овернайт могут подскочить до 6-7% с последующей нормализацией к началу февраля.

Доходность US10Y



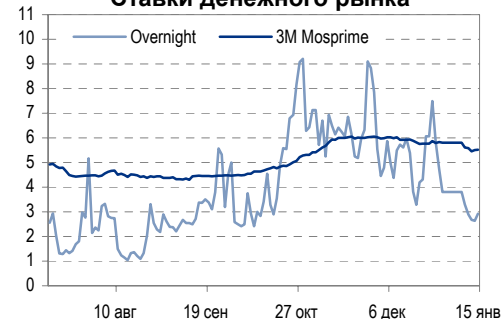
Кривые доходности



Россия'30



Ставки денежного рынка





В целом, наш взгляд на перспективу денежного рынка в горизонте нескольких месяцев остается позитивным.

Цены на нефть и курс рубля

Фьючерсы NYMEX на сырую нефть продолжили на прошлой неделе свое падение, переместившись под существенный технический уровень 55 долл/б, т.е. в область, где их не видели с конца мая 2005 года. Развитие нового движения цены на нефть вниз после консолидации октября-декабря 2006 года технически обещает достижение уровня 40 долл/б, возможно, в районе марта-апреля 2007 года.

Мы уже писали ранее, что пока цена на нефть остается выше 25-30 долл/б, снижение цены не наносит заметного ущерба экономике России, а лишь влияет на скорость роста стабилизационного фонда. Таким образом, сегодняшние ценовые уровни несут пока только информационную составляющую, которая, темнее менее, очень хорошо заметна по нервной реакции индекса РТС.

На российский долговой рынок динамика нефтяных цен влияет, в основном, через валютный рынок, поскольку снижение цен энергоносителей ослабляет спекулятивное давление на рубль в сторону его укрепления и, таким образом, заставляет инвесторов с базой в долларах пересматривать ожидаемую доходность в сторону понижения. Однако и в случае с валютным рынком основополагающим фактором для курса рубля является не цена на нефть, а динамика пары доллар-евро, поэтому мы бы не придавали нефтяным ценам большого значения при анализе рынка рублевых облигаций.

Единая валюта падала в последние дни относительно доллара, и к текущему моменту достигла точки 1,2940 долл/евро. Движение евро с трудом поддается прогнозу, однако с нашей точки зрения в текущей ситуации более вероятным представляется продолжение понижательной коррекции в направлении уровня 1,2750 долл/евро, где единая валюта встретит поддержку в виде наклоненной вверх линии тренда, ограничивающей падение евро с ноября 2005 года.

С другой стороны, в долгосрочной перспективе целью евро остаются достигнутые ранее пики 1.3480 и 1,3670 долл/евро, поэтому преодоление упомянутой линии тренда вниз представляется нам маловероятным.

Соответственно, что касается курса рубля по отношению к доллару на локальном рынке, мы допускаем продолжение роста американской валюты в течение оставшейся части января до 26,7 руб/долл, однако долгосрочно доминирующим сценарием останется укрепление национальной валюты.

Долгосрочные рублевые ставки

ОФЗ 46018, которые мы используем в качестве ориентира на длинном конце кривой доходности, мало двинулись в первую торговую неделю 2007 года, оставшись на уровне доходности 6,53% (на 1bp ниже, чем шесть дней назад).

Спред между ОФЗ 46018 и Россией'30 равен сейчас 75 (-11) bp, что все еще выглядит неоправданным с фундаментальной точки зрения. Доля иностранных участников постепенно растет и в государственном секторе, поэтому, учитывая перспективу продолжения укрепления рубля в 2007 году, валютная премия такого размера выглядит слишком большой. Исторический минимум спреда ОФЗ 46018-Россия'30 составляет 40bp, и мы не видим оснований, почему в 2007 году спред не может вернуться к этому уровню.

Таким образом, рост ОФЗ 46018, продемонстрированный в последние недели 2006 года, никак не означает, что эти бумаги, да и весь длинный конец государственной кривой, стали относительно дороги.

С нашей точки зрения, просто за счет компрессии спреда к России'30, а также из-за очень вероятной компрессии спреда Россия'30-US10Y, ОФЗ 46018 в течение 2007 года вполне могут достигнуть уровня доходности 6,1%.

В результате, длинные рублевые бумаги можно сейчас признать привлекательными для длительных сроков инвестирования, при этом в краткосрочной перспективе, а именно, периоде порядка 2 недель, наш взгляд на них остается нейтральным из-за неопределенности ситуации с Treasuries, и наступившего во второй половине января периода налоговых платежей.

Вывод

- Наш взгляд на российский евробонды является **нейтральным** для любых горизонтов инвестирования.
- Рублевый долговой рынок выглядит **позитивно** в долгосрочной перспективе и **нейтрально** до конца января.





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, PankshavaKS@uralsib.ru

Надежда Мырсыкова, аналитик, Myr_NV@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Гузель Тимошкина, начальник отдела, tim_gg@uralsib.ru

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

Аналитическое управление

Руководители управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Стратегия

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@uralsib.ru

Нефть и газ / Энергетика

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

Алексей Кормщиков, аналитик, kog_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

Банки

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

Андрей Никитин, аналитик, Nikitin_AI@uralsib.ru

Экономика России

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vl@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 oferta. 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