



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

10-летние ноты казначейства продолжили на прошлой неделе понижательную коррекцию, переместившись в доходности с 4,55 до текущих 4,58%.

Основным фундаментальным фактором, из-за которого US10Y не смогли выпасть, были поразительно сильные данные по розничным продажам за ноябрь, поскольку оборот розничной торговли вырос за месяц на 1% против ожидавшегося увеличения на 0,3%.

Напротив, ценовые данные продолжили на неделе радовать держателей облигаций: индекс потребительских цен (CPI) не вырос за ноябрь месяц, тогда как прогноз экономистов находился на уровне +0,2%.

Мартовские фьючерсы на ставку ФРС находятся сейчас практически точно на уровне 94,75%, показывая, что за прошедшее время ожидания рынка в отношении короткой ставки изменились мало, и что участники не ожидают, что до марта 2007 года ставка изменится в какую-либо сторону.

С технической точки зрения, произошедшая в последнее время коррекция не ставит пока под сомнение общий повышательный ценовой тренд на рынке Treasuries, наблюдаемый с начала июля 2006 года. Ближайшей целью остается полоса 4,25-4,3%, соответствующая предыдущему локальному минимуму доходности, отмеченному 18 января 2006 года. Мы также не исключаем, что рост Treasuries на этой отметке не остановится, и конечной точкой в укреплении US10Y может стать более дальняя цель – 4,1%.

Коррекции вверх (в доходности) с большой вероятностью будут остановлены нисходящей линией тренда, ограничивающей рост доходности US10Y с июля 2006 года и базирующейся на пиках 5 июля (5,24%) и 23 октября (4,84%). В настоящий момент этой линии приблизительно соответствует отметка 4,65%.

Пока эта точка не пройдена в направлении вверх, наш взгляд на Treasuries остается позитивным.

Россия'30

Как показывает график справа, доходность России'30 на прошедшей неделе незначительно выросла вслед аналогичной динамике US10Y. Доходность составляет сейчас 5,6% против 5,57% неделю назад, суверенный спред равен 103бп против 105бп в прошлый понедельник.

Спред между сходными по дюрации Мексикой'15 и Россией'30 составляет сейчас 21бп, 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 евробондов развивающихся рынков сошелся 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 10бп.

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.

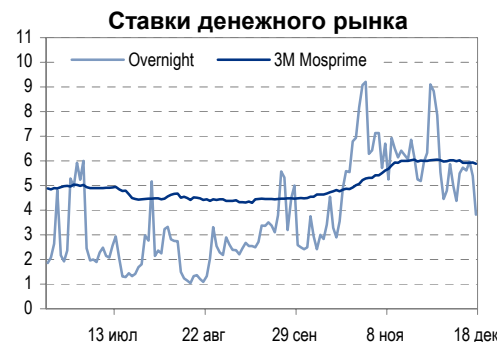
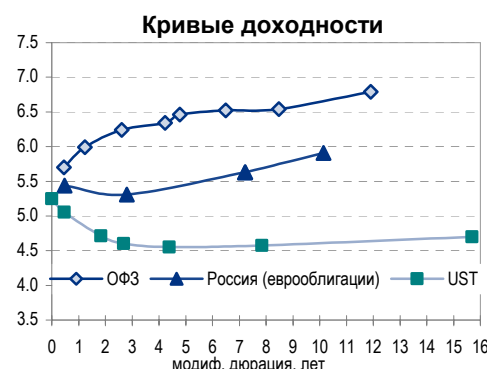
Суммируя сказанное и учитывая наше мнение по рынку Treasuries, высказанное выше, в настоящий момент мы смотрим на российские евробонды позитивно.

Внутренний денежный рынок

Остатки на корсчетах в ЦБ подскочили сегодня с 440 до почти 500 млрд руб., несмотря на идущие налоговые платежи, тем самым сигнализируя начало периода накопления предновогодней ликвидности.

В подтверждение этой тенденции ставки овернайт находятся сейчас на довольно низком уровне 3,5%.

Наш общий взгляд на денежный рынок остается неизменным: до конца декабря ставки будут находиться в диапазоне 3-6%, а в январе опустятся ниже. Если посмотреть историю, в январе 2006 года ставки овернайт опускались до 1%, однако при этом





депозит том-пехт ЦБ был равен 0,5% против 2,25% сейчас. Таким образом, в январе 2007 года короткие ставки можно ожидать на уровне 2,5-3%.

20 декабря финансовой системе предстоит перенести уплату НДС, поэтому в среду возможно кратковременное увеличение ставок овернайт.

Курс рубля

Подчиняясь тем же драйверам, что и Treasuries, курс евро по отношению к доллару продолжил понижательную коррекцию, за неделю переместившись с 1,3250 долл/евро к текущему уровню 1,31 долл/евро.

Представляется вполне логичным, что падение евро может продолжиться до уровня 1,3 долл/евро, т.е. до точки прорыва, в которой евро вышло вверх из горизонтального канала 1,25-1,3 долл/евро. На этом уровне коррекция должна будет остановиться.

Мы остаемся сторонниками мнения, что следующим большим движением евро будет новый шаг вверх, к отметке 1,35 долл/евро, а потенциально и выше.

Соответственно, прошедшую коррекцию на внутреннем валютном рынке мы также считаем временным явлением, и в дальнейшем ожидаем продолжения движения рубля вверх, в направлении точки 26 руб/долл.

Долгосрочные рублевые ставки

ОФЗ 46018, которые мы используем в качестве ориентира на длинном конце кривой доходности, фактически остались на месте, повысив доходность с 6,52 до 6,54%.

Спред между ОФЗ 46018 и Россией'30 равен сейчас 94 (-1) бп, что выглядит абсолютно 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 40бп, и мы не видим оснований, почему в 2007 году спред не может вернуться к этому уровню.

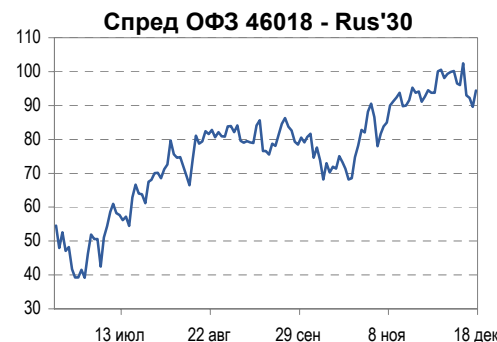
Таким образом, рост ОФЗ 46018, продемонстрированный в последние недели, никак не означает, что эти бумаги, да и весь длинный конец государственной кривой, стали относительно дороги.

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 6-6,1%.

В результате, длинные рублевые бумаги можно сейчас признать привлекательными с точки зрения любого горизонта инвестирования.

Вывод

- Наш взгляд на российские евробонды является **нейтральным** в долгосрочной перспективе, но **позитивным** в коротком горизонте.
- Рублевый долговой рынок выглядит **позитивно** для любых сроков вложения средств.





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

Татьяна Архипова, клиентский менеджер, tarkhipova@uralsib.ru

Дмитрий Кузнецов, клиентский менеджер, KuznetsovDE@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

Илья Зимин, директор, zimin@uralsib.ru

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, 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

Банки

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

Телекоммуникации

Константин Чернышев, руководитель управления,

che_kb@uralsib.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud_sa@uralsib.ru

Константин Белов, аналитик, belovka@uralsib.ru

Потребительский сектор

Андрей Никитин, аналитик, Nikitin_AI@uralsib.ru

Экономика России

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

Редактирование/Полиграфия/ПереводМарк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),
bra_ms@uralsib.ruЮлия Прокопенко, ст. редактор,
pro_ja@uralsib.ruАндрей 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