### US Treasuries

#### *Бернанке поддерживает рынок*

14 февраля – день доклада председателя ФРС Бена Бернанке по монетарной политике перед Сенатом США – оказался сугубо позитивным для US Treasuries.

В опубликованных тезисах доклада отдельно отмечалось, что инфляционное давление в экономике США действительно снизилось. И даже несмотря на то, что Бернанке счел замедление рынка недвижимости изолированным фактором, который вряд ли негативно повлияет на другие сферы экономики, трейдеры облигаций восприняли доклад с положительной стороны.

Помимо этого, вышедшие на неделе экономические данные также были очень позитивны для бондового рынка. Так, динамика розничных продаж в январе оказалась заметно ниже прогноза, подтверждая нашу уверенность, что бум ноября-декабря был временным явлением, связанным с падением цен на топливо из-за теплой зимы.

Более того, опубликованная в пятницу информация о начале строительства новых домов за январь также оказалась очень разочаровывающей, хотя торможение американского рынка недвижимости и так является для большинства экономистов очевидным фактом.

В результате, доходность 10-летних нот казначейства снизилась за прошедшую неделю с 4,8 до 4,69%. Технически US10Y находятся сейчас во вполне комфортной позиции: оттолкнувшись в июле 2006 года вниз от точки 5,25%, бумаги остаются ограничены в доходности сверху долгосрочным нисходящим трендом, проходящим через этот локальный пик и имеющим свое начало в 1989 году. Текущая точка этого тренда находится сейчас на уровне 5,1%. С другой стороны, снизу 10-летние бумаги также ограничены в доходности восходящим трендом, который начался в 2003 году с уровня 3,07%, а сейчас находится в точке 4,45%.

Соответственно, существенный апсайд 10-летних бумаг может возникнуть, если их доходность опустится ниже 4,45%, что будет означать развитие движения в направлении уровня 4%. Однако пока этого не произошло, наш взгляд на US10Y останется нейтральным с некоторой склонностью в положительную сторону в среднесрочной перспективе, поскольку тренд, ограничивающий доходность сверху является более сильным, чем поддерживающий ее снизу, и к тому же последние экономические данные свидетельствуют о том, что рост ВВП США в I квартале 2007 года будет заметно слабее, чем в IV квартале 2006.

### Россия'30

#### *Все там же*

Спред России'30 к US10Y за всю прошлую неделю практически не отклонился от отметки 100бп. Бенчмарк российского евробондового рынка торгуется сейчас с доходностью 5,68%, т.е. на те же 12 бп ниже, чем неделю назад, что и US10Y.

Наша цель по спреду Россия'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 евробонды нейтрально на коротком отрезке и умеренно позитивно в среднесрочном временном горизонте.

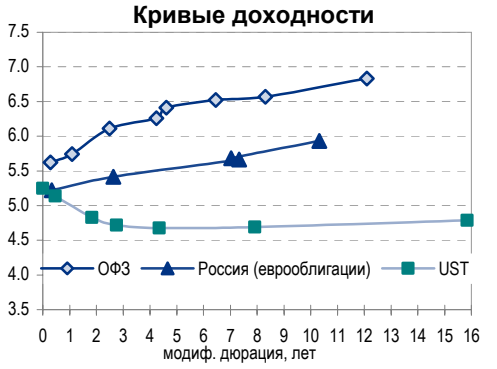
### Внутренний денежный рынок

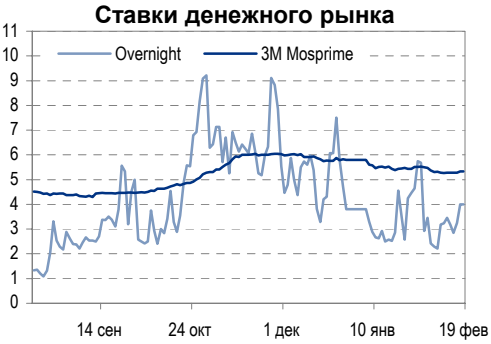
#### *Налоги платятся, ситуация - стабильная*

15 февраля с уплаты ЕСН начался ежемесячный период налоговых платежей. Тем не менее, короткие рублевые ставки находятся на умеренных уровнях, и пока не превышали 4,25%.

Сегодня российские компании платят ЕСН, 26 февраля будут платить НДПИ и акцизы, а 28 числа – налог на прибыль.

С началом марта ставки овернайт полностью стабилизируются, вернувшись на свой







Управление анализа долговых рынков

Дмитрий Дудкин, CFA DudkinDI@uralsib.ru
Телефон 788-0888 x2663
Bloomberg USIB


*20 февраля 2007 года*

«нормальный» уровень 2-3%.

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

### *Спекулятивное давление сохраняется*

Стабилизация пары доллар-евро под отметкой 1,32 долл/евро привела к параллельной консолидации внутреннего валютного курса около точки 26,2 руб/долл.

С другой стороны, спекулятивное давление на рубль в сторону роста, безусловно, сохраняется, что косвенно отражается в росте золотовалютных резервов, которые на прошлой неделе вновь достигли рекордной отметки 309,5 млрд долл.

Поскольку наш взгляд на евро заключается в том, что в среднесрочной перспективе оно должно достигнуть пиков 1,3480 и 1,3670 долл/евро, наша рекомендация по рублю остается неизменной – находиться в длинной позиции, поскольку пробой уровня 26 руб/долл в направлении вверх (роста рубля) является делом самого ближайшего будущего.

## Длинные рублевые ставки

### *Среднесрочный потенциал снижения*

Сейчас активность на рынке рублевых облигаций, и в том числе на кривой ОФЗ, довольно низкая, что объясняется фактором начала недели, а также несколько выросшими ставками овернайт.

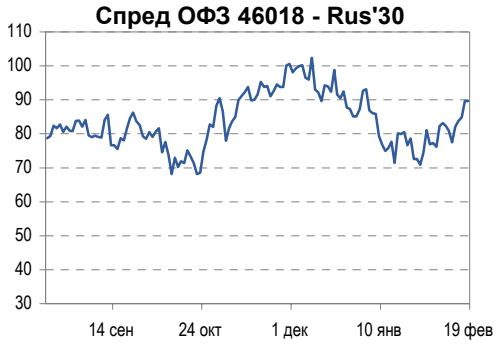
Доходность ОФЗ 46018, которые мы считаем бенчмарком среди длинных госбумаг, составляет сейчас 6,57% в сравнении с 6,61% неделей ранее. Это является естественным следствием снижения доходности US Treasuries, однако рост длинных ОФЗ не полностью отыграл рост американских облигаций. Спред ОФЗ 46018-Россия'30 составляет сейчас 89бп, что на 9бп шире, чем неделей ранее.

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.



УРАЛСИБ
ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ

## 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 Мырсикова, 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

**Металлургия/Машиностроение**
Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, аналитик, smolindv@uralsib.ru

**Телекоммуникации**
Константин Чернышев, руководитель управления, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, аналитик, belovka@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

**Экономика России**
Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vl@uralsib.ru

**Потребительский сектор/ Розничная торговля/ Транспорт**
Андрей Никитин, аналитик, Nikitin_Al@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 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