



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

Рост продолжается

Динамика американских облигаций была на прошедшей неделе довольно спокойной, и только в пятницу 10-летние ноты заметно выросли в цене без очевидной поддержки со стороны экономических данных. После слабой понижительной коррекции четверга доходность 10-летних нот падала с уровня 4,73% и по итогам дня оказалась в точке 4,67%, где и находится сейчас.

Наблюдатели связывают такую динамику с перераспределением средств инвесторов с рынка облигаций с ипотечным покрытием на традиционный рынок. Будучи напрямую связанным с ростом стоимости финансирования ипотеки, замедление рынка недвижимости США, ставшее очевидным в конце 2006 года, привело к увеличению объема нарушений в исполнении обязательств по ипотечным контрактам, что, в свою очередь, вызвало отток инвесторов из ипотечных бумаг с относительно низкими кредитными рейтингами. В результате, помимо увеличения шансов снижения учетной ставки в середине 2007 года, мы имеем еще один фактор роста для US Treasuries.

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, именно эту отметку и можно считать сейчас краткосрочной целью US10Y.

Если уровень 4,45% будет пройден в направлении вниз, это с большой вероятностью будет означать развитие дальнейшего движения в сторону полосы сопротивления 4-4,1%, однако мы не исключаем, что 10-летние ноты могут и оттолкнуться от линии тренда в сторону больших доходностей, поэтому пока точка 4,45% не достигнута, наш взгляд на Treasuries останется скорее нейтральным с небольшой склонностью в позитивную сторону.

Россия'30

Мало нового

С начала февраля 2007 года спред России'30 к US10Y словно прилип к отметке 100бп и отклонялся от нее только в рамках измерительной погрешности. Сейчас бенчмарк российского евробондового рынка торгуется по цене 103,4, что соответствует доходности 5,65% и спреду 102бп.

Совершенно очевидно, что в этой точке было найдено некое краткосрочное равновесие между неопределенностью, связанной с президентскими выборами в 2008 году и хорошим платежным балансом, базирующемся на стабилизировавшихся нефтяных ценах.

С другой стороны, это равновесие может в любой момент качнуться в сторону сужения суверенного спреда, если склонность международных фондов к риску развивающихся рынков усилится. Напротив, расширение спреда рассматривается нами как наименее вероятный сценарий, поскольку внутренний российский позитив, а именно, постоянное накопление резервов ЦБ и Стабфонда, делает неразумными избыточные продажи российского долга.

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.

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

Дорого сейчас, дешево – в четверг

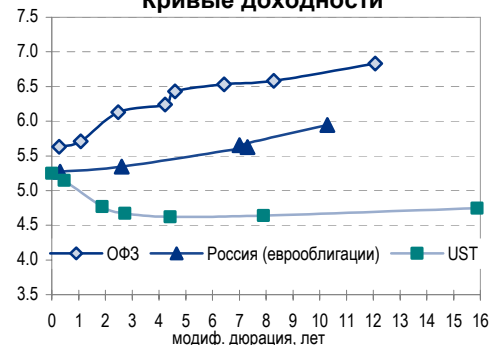
Сегодня российские компании платят налог на прибыль, и из-за этого ставки овернайт с самого утра довольно высоки, находясь в диапазоне 5,75-6,75%.

Завтра налоговых платежей не будет, а в среду февральский период платежей закончится уплатой налога на прибыль. Таким образом, трейдерам осталось

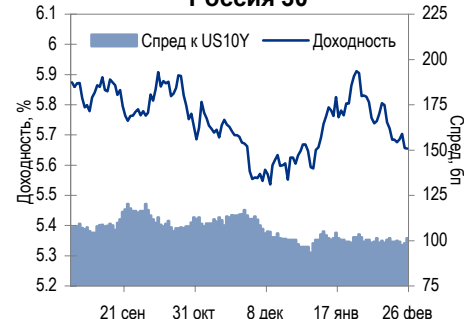
Доходность US10Y



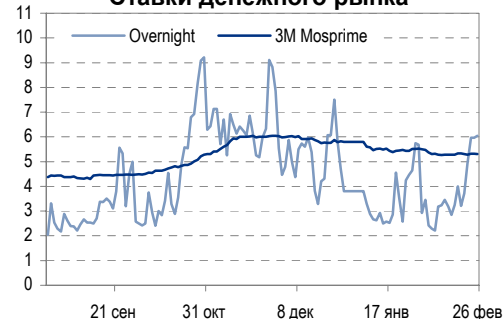
Кривые доходности



Россия'30



Ставки денежного рынка





потерпеть еще два дня, чтобы в четверг встретить возросшие остатки на корсчетах и снизившиеся короткие ставки бодрым настроением на покупку длинных рублевых облигаций.

Мы считаем, что 1-2 марта ставки овернайт стабилизируются в диапазоне 2-3%, и затем в течение двух недель проблем с рублевой ликвидностью не будет.

Цены на нефть

Еще чуть выше

В паре наших прошлых публикаций мы выражали некоторое сомнение, что фьючерсы NYMEX смогут пробить сопротивление 60 долл/б и продолжить восхождение после ралли второй половины января.

Прошедшая неделя показала, что эти опасения были напрасными: на фоне усложнившейся международной обстановки, а именно отказа Ирана остановить свою ядерную программу, цена на нефть возобновила движение вверх, достигнув к сегодняшнему моменту точки 61,2 долл/б.

Таким образом, текущей целью фьючерсов NYMEX является локальный пик 64,15 долл/б, зафиксированный 20 декабря 2006 года. Результатом последнего шага вверх становится расширение диапазона, в котором цена на нефть может спокойно двигаться. Сейчас этот диапазон – 50-64,15 долл/б с очень сильной поддержкой на нижней границе.

Наше мнение по вопросу нефтяных цен остается уверенным и спокойным: наиболее вероятным сценарием на перспективу до полугодия является колебательное движение в указанной полосе, которое не угрожает экономике России ни с точки зрения доходов бюджета, ни по накоплению Стабфонда.

Курс рубля

Ждем роста из-за укрепления евро

Стабилизация пары доллар-евро под отметкой 1,32 долл/евро привела к параллельной консолидации внутреннего валютного курса около точки 26,2 руб/долл, т.е. в непосредственной близости от предыдущего максимума 26,15 руб/долл, достигнутого в начале декабря 2006 года.

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 311,2 млрд долл.

Поскольку наш взгляд на евро заключается в том, что в ближайшее время оно должно двинуться дальше, чтобы в среднесрочной перспективе 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

Валютная премия растет

Как видно из графика справа, доходность длинных ОФЗ менялась в последнее время очень мало, и в случае с ОФЗ 46018 она стабилизировалась на уровне 6,59%.

Таким образом, спред ОФЗ 46018-Россия'30 составляет сейчас 94бп, что близко к пикам начала декабря 2006 года, когда спред в отдельные дни превышал 100бп.

Совершенно очевидно, что подобная ситуация является прямым следствием малой доли иностранных участников на рынке ОФЗ, однако мы считаем, что растущая валютная премия все же является ощутимым аргументом в пользу покупки длинных госбумаг, особенно в ситуации, когда уже на этой неделе условия денежного рынка должны существенно улучшиться.

Вывод

- Наш взгляд на российские евробонды является **нейтральным** в коротком горизонте и умеренно позитивным на срок порядка полугодия.
- Рублевый долговой рынок выглядит **позитивно** для любых сроков вложения средств.

Курс рубля



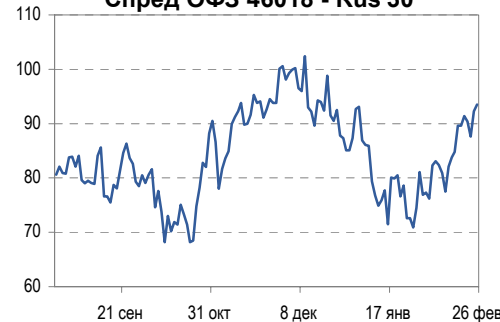
Фьючерсы NYMEX, \$/баррель



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, PankshavaKS@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