



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

Новый отскок вверх от полосы 4,45-4,5%

В течение марта доходность 10-летних облигаций казначейства США не смогла преодолеть полосу сопротивления 4,45-4,5%. Этому не помог даже последний, достаточно мягкий комментарий FOMC, поскольку новые данные о динамике рынка недвижимости, а также ценовых индексов (PPI и CPI) оказались заметно благоприятнее прогнозов.

В результате, в настоящий момент US10Y, торгующиеся с доходностью 4,59%, находятся в сужающемся треугольнике трендов. Снизу доходность ограничена долгосрочным восходящим трендом, сформировавшимся в середине 2003 года и находящимся сейчас в точке 4,48%. Сверху рост доходности ограничивает краткосрочный нисходящий тренд, который берет свое начало в середине 2006 года с пика 5,25% (сейчас тренд проходит через отметку 4,8%), а также сверхдолгосрочный, очень сильный тренд, наблюдающийся с первой половины 1989 года и проходящий через точку 5,08%.

Таким образом, наш оперативный взгляд на Treasuries будет оставаться нейтральным, пока 10-летние бумаги не пересекут границы диапазона 4,48-4,8%.

Из экономической статистики, публикация которой ожидается в ближайшее время в США, наибольший интерес представляют данные о февральской динамике заказов на товары длительного пользования (28 марта), доходов и расходов домашних хозяйств (30 марта), а также рынка труда за март (6 апреля).

Следующее заседание FOMC пройдет 9 мая, фьючерсы на учетную ставку с поставкой до июля в среднем соответствуют прогнозу о неизменности ставки ФРС на уровне 5,25%.

Россия'30

Аномально широкий спред к Мексике

Бенчмарк российского евробондового рынка, Россия'30, в настоящее время торгуется на уровне 113.7, что соответствует доходности 5,63% и спреду 1046п к US10Y.

В этой точке Россия'30 уже в значительно меньшей степени недооценена относительно американского рынка, чем две недели назад, однако потенциал сужения спреда сохраняется, поскольку исторически он сужался до 956п и в будущем неизбежно продолжит сокращаться ввиду дальнейшего улучшения чистой долговой позиции РФ.

Помимо этого, спред России к кривой Мексики расширился в последние дни до 296п в сравнении с обычным диапазоном 15-206п. Таким образом, Россия'30 является сейчас дешевой и относительно других бумаг развивающихся рынков.

В результате наш взгляд на еврооблигации РФ остается в краткосрочной перспективе умеренно положительным.

Внутренний денежный рынок

Гораздо лучше

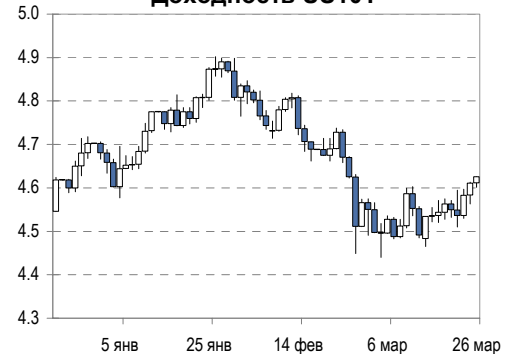
На фоне активных покупок иностранной валюты, предпринятых Центробанком, чтобы сдержать укрепление рубля вслед за ростом курса евро, на денежном рынке вчера наблюдались признаки существенного улучшения ситуации.

Несмотря на выплату акцизов и НДС, ставки overnight снизились вчера с обычных для прошлой недели 4-6% до текущих 2%. Этому отчасти способствовало увеличение остатков на корсчетах по мере подготовки участников рынка к аукционам по продаже активов ЮКОСа. В результате остатки достигли вчера 721,1 млрд руб. – абсолютный рекорд даже по сравнению с обычным большим пиком начала года, когда они составляли 678,4 млрд руб.

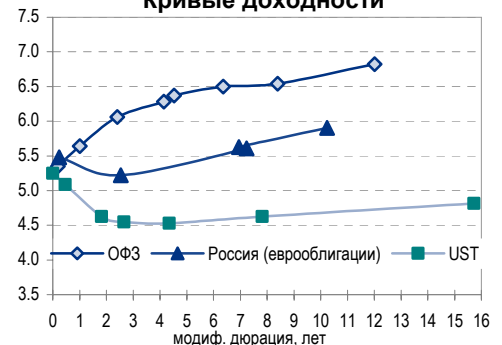
Необходимо понимать, что в ходе продажи активов ЮКОСа, т.е. в середине апреля, значительная часть этой ликвидности будет стерилизована государством, однако по крайней мере в первой половине апреля денежный рынок, скорее всего, не будет испытывать недостатка в свободных средствах.

В целом, наш долгосрочный взгляд на рублевую ликвидность уже несколько месяцев остается положительным. Базовые факторы – цена на нефть и ситуация на валютном рынке, подтверждают эту точку зрения, и временные перебои, как наблюдавшиеся в феврале-марте так и те, которые мы, возможно, увидим в середине апреля, не дают

Доходность US10Y



Кривые доходности



Россия'30



Ставки денежного рынка





серьезных оснований для беспокойства.

Курс рубля

Уровень 26 руб/долл пробит

На волне недавнего роста евро, пик которого пришелся на 21 марта, рубль сумел «пробить» уровень 26 руб/долл., достигнув отметки 25,97 руб/долл. В данный момент курс национальной валюты равен 26,01 руб/долл., и недалеко то время, когда он окончательно закрепится ниже отметки 26.

Курс евро к доллару явно движется в восходящем тренде, направленном как минимум на достижение предыдущего исторического максимума 1,3667 долл./евро. В тот момент, когда это произойдет, рубль, по-видимому, будет находиться у отметки 25,6 руб/долл.

Тот факт, что на прошлой неделе Центробанк постоянно скупал иностранную валюту, говорит о сохранении спекулятивного давления в сторону укрепления эффективного курса рубля – то есть по отношению к валютной корзине. Нам представляется, что для этого есть все основания, особенно учитывая недавний резкий рост цен на нефть.

Цена на нефть

Ожидания роста спроса на бензин в США

За последние несколько дней цена нефти (мы следим за ней по фьючерсам NYMEX) существенно выросла по отношению к локальному минимуму 56,1 долл/б, зафиксированному 20 марта. Сейчас котировки нефти находятся на отметке 62,6 долл/баррель, что выше предыдущего пика 62,5 долл/баррель, отмеченного 1 марта.

Соответственно, можно ожидать, что в своем движении вверх нефтяные цены смогут в ближайшее время как минимум сравняться с важным уровнем сопротивления 64 долл./баррель, на котором рост остановился в декабре 2006 года.

Основным фундаментальным основанием для роста цен на нефть являлись ожидания существенного повышения спроса на бензин перед началом «сезона вождения» в США, который традиционно начинается во второй половине мая. Более конкретно, операционные данные американских нефтеперерабатывающих заводов показывали на прошлой неделе, что пик работ по переоборудованию и ремонту производственных мощностей уже пройден и в ближайшие недели можно ожидать роста спроса переработчиков на сырую нефть.

Учитывая также сохраняющуюся напряженность вокруг Ирана, наш фундаментальный взгляд на нефтяные цены является сейчас положительным, тогда как с технической точки зрения цена на нефть остается в отмеченном нами ранее диапазоне 50-64 долл./баррель.

Длинные рублевые ставки

Длинные ОФЗ пользуются спросом

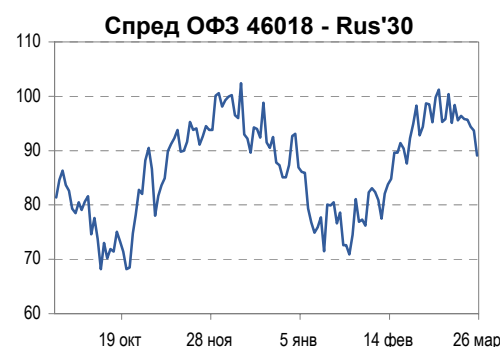
За минувшую пару недель динамика на длинном конце кривой ОФЗ существенно изменилась в лучшую сторону: понижательная ценовая коррекция, проходившая на фоне высоких ставок денежного рынка, сменилась ростом, и в результате доходность ОФЗ 46018 снизилась с 6,62% до текущих 6,55%.

Несмотря на это, в настоящий момент спред ОФЗ 46018-Россия'30 сократился лишь на 3бп по сравнению с уровнем двухнедельной давности и равен 92бп. Мы неоднократно утверждали, что в условиях укрепления национальной валюты такая валютная премия является неоправданно большой, и, следовательно, стимулирует покупку длинных ОФЗ.

Таким образом, учитывая потенциально спокойное начало апреля с точки зрения ставок денежного рынка, перспективы продолжения роста ОФЗ в ближайшее время остаются вполне реальными.

Вывод

- Наш взгляд на российские еврооблигации является **положительным** в коротком горизонте и нейтральным на срок около полугода.
- Рублевый долговой рынок выглядит **положительно** для любых сроков инвестирования.





Бизнес-направление по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель направления
Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока

Эдуард Колузанов, koluzanovea@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

Редактирование / Перевод

Евгений Гринкруг, редактор/переводчик, grinkruges@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor_av@uralsib.ru

Вячеслав Чалов, трейдер, chalovvg@uralsib.ru

Константин Макаров, репо-трейдер, makarovkv@uralsib.ru

Аналитика

Дудкин Дмитрий, начальник управления, dudkindi@uralsib.ru

Кити Панцхава, аналитик, pantskhavaks@uralsib.ru

Надежда Мырсикова, аналитик, mur_nv@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Руководитель бизнес-блока

Дмитрий Шкловский, shklovskyda@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гузель Тимошкина, начальник отдела, tim_gg@uralsib.ru

Антон Лобанов, вед. эксперт, lob_at@uralsib.ru

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

Галина Гудыма, гл. специалист, gud_gi@uralsib.ru

Olga Stepanenko, специалист, stepanenkoa@uralsib.ru

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

Жапар Султанов, аналитик, sultanovzs@uralsib.ru

Аналитическое управление по операциям с акциями

Руководители управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Ким Искян, iskyanks@uralsib.ru

Стратегия / Банки

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

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@uralsib.ru

Экономика России

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

Нефть и газ / Энергетика

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

Алексей Кормщикова, аналитик, kor_an@uralsib.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@uralsib.ru

Павел Попиков, аналитик, PopikovPN@uralsib.ru

Телекоммуникации / Медиа / Информационные технологии

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

Металлургия / Машиностроение

Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@uralsib.ru

Дмитрий Смолин, аналитик, smolindv@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