



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

Фундаментальные основания движения Treasuries за последнюю неделю изменились очень мало: новые экономические данные в США практически не выходили, четверг был днем Благодарения, и на этом фоне рынок фьючерсов на процентную ставку оставался неподвижным. Контракты с поставкой в марте торгуются сейчас на уровне 94,785, т.е. практически точно показывают, что рынок ожидает учетную ставку ФРС в первом квартале 2007 года там же, где ставка находится сейчас, т.е. на уровне 5,25%. Что же касается ближайшего и последнего в этом году заседания FOMC, все 19 экономистов, опрошенных Bloomberg, без исключения высказались за то, что 12 декабря ФРС оставит ставку без изменения.

С технической точки зрения, на графике доходности US10Y заключены в сужающемся треугольнике. Сверху эта фигура ограничена среднесрочным понижательным трендом, базирующимся на локальных пиках 5 июля (5,24%) и 23 октября (4,84%). Снизу – почти горизонтальной линией поддержки, приблизительно проходящей через уровень 4,55%.

Если US10Y будут двигаться в направлении более высоких доходностей, они очень быстро достигнут линии понижательного тренда, и произойдет это приблизительно в точке 4,73%, т.е. на уровне предыдущего локального пика, зафиксированного 6 ноября.

В случае, если этот тренд будет пробит в направлении вверх, US10Y, находящиеся к тому же в рамках горизонтального канала 4,55-4,85%, будут иметь реальный шанс дойти до отметки 4,85% и протестировать ее. С другой стороны, если понижательный тренд устоит, и доходность 10-летних бумаг останется им ограниченной, реальным будет только один сценарий – очередной тест полосы 4,5-4,55% в срок до первой половины января 2007 года.

Если представить, что полоса 4,5-4,55% будет пройдена вниз, движение US10Y в сторону снижения доходности с большой вероятностью дойдет до поддержки 4,3%, которая соответствует локальному минимуму доходности, отмеченному 18 января 2006 года.

В итоге, пока US10Y находятся в диапазоне 4,55-4,73%, наш взгляд на Treasuries остается нейтральным, хотя краткосрочная их склонность с большей вероятностью находится сейчас все же в направлении ценового роста. Последнее соображение внушает нам умеренный оптимизм касательно всех активов, связанных с динамикой американских бумаг.

Россия'30

Как показывает график справа, доходность России'30 на прошедшей неделе немного снизилась, а спред к US10Y изменился мало. Сейчас бумага торгуется приблизительно на уровне 112,55, т.е. на 25 бп выше своего положения неделю назад. Доходность России'30 составляет 5,71 (-0,03) %, спред к US10Y – 115 (+0) бп.

Напомним, что суверенный спред достиг своего минимума в сентябре 2005 года, когда на пике покупок евробондов развивающихся рынков он сократился 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 целых 20бп.

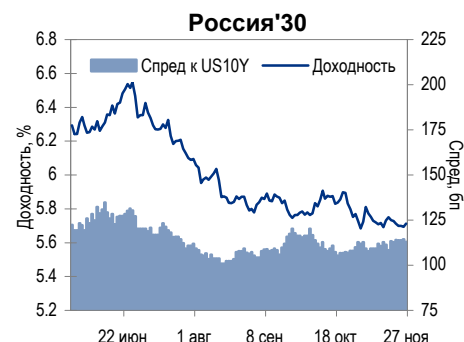
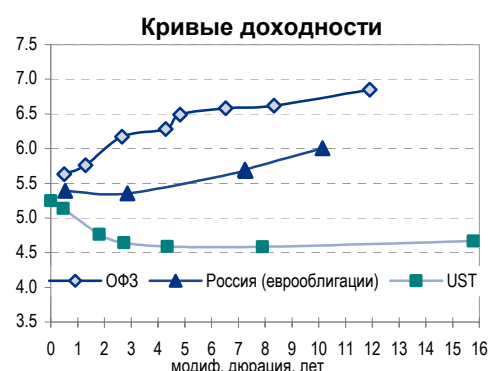
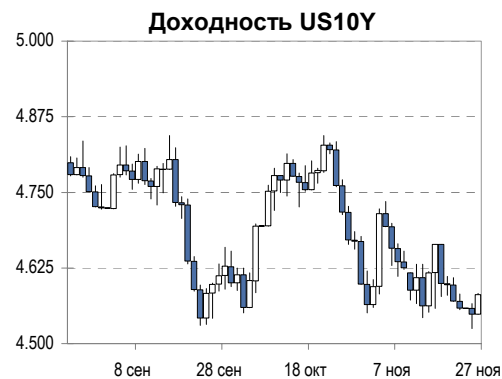
Соответственно, текущий спред России'30 к US10Y представляется неоправданно широким. Наша среднесрочная цель по нему остается на уровне 90бп, что создает для России'30 небольшую подушку безопасности на случай возобновления падения Treasuries. С другой стороны, совершенно очевидно, что глубокое падение облигаций казначейства рынок российских евробондов компенсировать не сможет.

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

Внутренний денежный рынок и курс рубля

Ситуация на денежном рынке демонстрировала на прошлой неделе признаки улучшения. Как видно из графика справа, ставки overnight в середине недели опускались до уровня 5% (а внутри дня даже ниже), что до этого не наблюдалось с середины октября. И хотя к сегодняшнему дню ставки вновь выросли до 7-8% из-за больших налоговых платежей, мы считаем динамику прошлой недели хорошим заделом на декабрь.

Текущая неделя имеет шанс стать наиболее напряженной с точки зрения коротких рублевых ставок на ближайшие несколько месяцев. Расписание идущих налоговых выплат выглядит следующим образом:





- акцизы и НДС – 27 ноября (сегодня);
- налог на прибыль – 28 ноября.

В декабре, аналогично соответствующему периоду 2005 года, ставки overnight могут оказаться уже ниже – в диапазоне 4-6%, с падением до 2-3% к началу января.

Таким образом, в самые ближайшие дни ничего позитивного со стороны ставок денежного рынка ожидать не стоит, однако уже в горизонте недели картина выглядит более радужной.

С фундаментальной точки зрения, основным фактором в пользу сценария улучшения ситуации к концу года является разрыв между номинальным и кассовым исполнением бюджета, который в этом году достигает 1 трлн руб. Все эти деньги выплеснутся на рынок в последние недели декабря – начале января, что создаст традиционный новогодний пик остатков на корсчетах.

Помимо этого, дополнительным позитивным фактором, придающим нам уверенности в славном будущем денежного рынка, является рост рубля, который на этой неделе побил все рекорды: в прошлую пятницу рубль подскочил сразу на 12 копеек и, таким образом, пробил психологическое сопротивление 26,5 руб/долл. Сейчас национальная валюта торгуется на уровне 26,37 руб/долл, имея реальную перспективу достичь до конца года отметки 26 руб/долл.

Последнее станет возможным, если евро, вышедшее на прошлой неделе вверх из горизонтального диапазона 1,25-1,3 долл/евро, продолжит в ближайшее время свое восхождение. Становится наиболее вероятным, что текущей целью евро является точка 1,35 долл/евро, соответствующая параллельному переносу вверх упомянутого выше канала, а также предыдущему пику 1,2982 долл/евро, достигнутому 11 марта 2005.

Долгосрочные рублевые ставки

Как показано на графике доходности ОФЗ 46018, конъюнктура государственного сектора рынка рублевых облигаций восстанавливалась на прошлой неделе после тяжелых аукционов ОФЗ 46017 и 46020, задавивших неглубокий из-за высоких овернайтс рынок объемом предложения.

За неделю доходность ОФЗ 46018 снизилась с 6,64 до текущих 6,6%, при этом спред бумаги к России'30 остался на уровне 90бп.

Мы неоднократно отмечали, что такой уровень спреда является слишком широким даже просто с исторической точки зрения, поскольку этот спред был равен 40бп в июне-июле 2006 года. Учитывая перспективу продолжения укрепления рубля в 2007 году, а также тот факт, что ОФЗ представляют собой тот же кредит, что и Россия'30, но только в локальной валюте, наша долгосрочная цель по спреду ОФЗ 46018-Россия'30 остается в диапазоне 0-25бп. Из-за этого в горизонте порядка года наш взгляд на длинные рублевые ставки в сравнении с долларовыми остается положительным.

Учитывая, что, как было сказано выше, Россия'30 также торгуется с широким спредом к US10Y, подушка безопасности рублевого рынка облигаций является двойной и должна позволить ему пережить даже существенное падение Treasuries, каким мы бы считали возврат US10Y к уровню 5% и выше.

Суммируя сказанное ранее, можно отметить, что в пользу рублевых облигаций продолжает играть их широкий спред к долларовой ставкам, тогда как состояние денежного рынка продолжает ограничивать покупки. Тем временем, будущая динамика Treasuries не вызывает серьезных опасений, по крайней мере на ближайшее время.

Учитывая, что улучшение ситуации с короткими ставками должно начаться уже после окончания ноябрьских налоговых выплат, т.е. буквально со среды, мы считаем, что перспектива рублевого рынка облигаций выглядит сейчас позитивной на любой срок инвестирования.

Вывод

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





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

Анастасия Залесская, ст. аналитик, zal_av@uralsib.ru

Кити Панцхава, аналитик, PantskhavaKS@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, 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

Телекоммуникации

Константин Чернышев, руководитель управления,

che_kb@uralsib.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud_sa@uralsib.ru

Константин Белов, аналитик, belovka@uralsib.ru

Банки

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

Потребительский сектор

Андрей Никитин, аналитик, Nikitin_AI@uralsib.ru

Экономика России

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vi@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