



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

10-летние облигации казначейства активно росли на прошлой неделе при поддержке относительно слабых экономических данных в США, а также на фоне мягкого комментария FOMC, сопровождавшего решение оставить учетную ставку на уровне 5,25%.

Замедление роста ВВП США в III квартале (до 1,6% по первой оценке в сравнении с 2,6% кварталом ранее) оставляет мало шансов, что на последнем заседании FOMC в этом году (12 декабря) казначейство США решит поднять ставку до 5,5%. По крайней мере, рыночные ожидания сейчас всецело находятся на стороне неизменности ставки в ближайшей перспективе: февральские фьючерсы на ставку торгуются на уровне 94,76, т.е. приблизительно соответствуют 5,25%, опрос экономистов агентством Bloomberg касательно заседания 12 декабря дает такой же результат (16 человек из 17 опрошенных высказались за 5,25%).

С нашей точки зрения, подобный спокойный фундаментальный фон является хорошим основанием для того, чтобы в краткосрочной перспективе 10-лентие Treasuries продолжили свой рост и протестировали границу 4,55%, достигнутую в ходе предыдущего ралли в сентябре 2006 года. С другой стороны, представляется маловероятным, что US10Y смогут преодолеть уровень доходности 4,5% в направлении вниз и надолго удержаться под ним, а это означает, что полоса 4,5-4,55% имеет шанс стать поворотным уровнем, с которого не исключено развитие большого движения 10-летних бумаг в направлении существенно более высоких доходностей.

Таким образом, с текущего уровня 4,67% US10Y сохраняют ограниченный апсайд до диапазона 4,5-4,55%, однако внутри него длинные позиции в Treasuries и привязанных к ним инструментах будут иметь значительно меньше оснований.

Ближайшим важным событием этой недели, способным существенно повлиять на направление движения рынка, является пятничная публикация американских данных по рынку труда (payrolls) за октябрь.

Россия'30

Российский benchmark евробондового рынка не преподнес на прошедшей неделе никаких сюрпризов: бумага выросла со 110.875 в понедельник до 112.125 в пятницу на фоне роста Treasuries, переместившись в доходности с 5,9 до 5,75%. Торговля шла с практически неизменным суверенным спредом (к US10Y), который слабо колебался в диапазоне 106-108бп.

Напомним, что этот спред достиг своего минимума в сентябре 2005 года, когда на пике покупки 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 ранее.

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.

В результате, учитывая наш взгляд на рынок Treasuries, высказанный ранее, мы позитивно смотрим на российские евробонды в краткосрочной перспективе, однако в более широком временном горизонте скорее придерживаемся нейтральной позиции.

Внутренний денежный рынок

Прошедшая неделя удивила трейдеров аномально высокими ставками overnight: уже в течение нескольких дней они в среднем находятся на уровне 7-9%, что очень высоко даже для конца месяца с его традиционными налоговыми платежами.

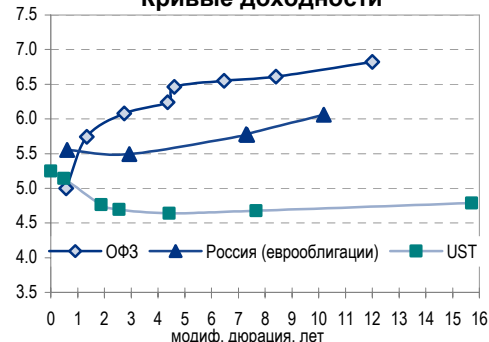
С нашей точки зрения, эта ситуация является прямым следствием пересмотра инвесторами своего отношения к валютному риску. Как только выяснилось, что правительство довольно текущим уровнем инфляции, который в этом году впервые обещает быть выраженным одной цифрой, стало понятно, что в условиях снизившихся цен на нефть у ЦБ нет никакого резона форсировать укрепление национальной валюты. Спекулятивное давление на рубль в сторону роста, отмечавшееся всю первую половину года, резко сократилось, и Центробанк почти прекратил покупку долларов, таким образом, сократив поставку новых рублей на рынок.

В качестве наиболее пессимистичного сценария можно предположить, что, подобно

Доходность US10Y



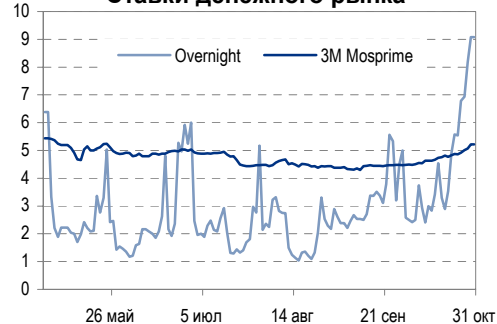
Кривые доходности



Россия'30



Ставки денежного рынка





2005 году, сквиз ликвидности продлится на рынке до второй половины декабря, когда он неизбежно должен кончиться из-за ускоренного предновогоднего расходования средств бюджетополучателями. В новом же году перед правительством будет стоять новая цель по снижению инфляции, и укрепление рубля возобновится автоматически, если, конечно, цены на нефть не опустятся к тому времени ниже 50 долл/б. Однако и в более близкой перспективе ситуация должна улучшиться: с концом октября прекратятся налоговые платежи, и ставки денежного рынка окажутся заметно ниже текущего уровня.

Долгосрочные рублевые ставки

ОФЗ 46018 – бумага, которую мы используем в качестве ориентира на длинном конце кривой, торгуется вблизи уровня 6,6% с конца сентября. Даже в условиях текущего кризиса ликвидности продажи ОФЗ не вызывают заметного падения цен, поскольку в условиях ограниченного предложения на рынке постоянно присутствует нетто-спрос со стороны государственного пенсионного фонда.

Спред ОФЗ 46018 к России'30 составляет сейчас 84бп, что очень широко, учитывая его минимум 40бп, достигнутый в июне-июле этого года. Наша долгосрочная цель по этому спреду находится в диапазоне 0-25бп, поэтому в горизонте порядка года наш взгляд на длинные рублевые ставки в сравнении с долларowymi остается положительным.

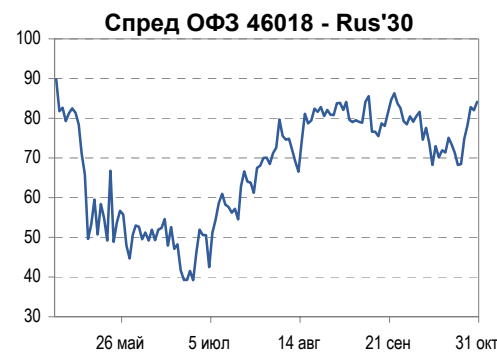
Учитывая, что, как было сказано выше, Россия'30 также торгуется с широким спредом к US10Y, подушка безопасности рублевого рынка облигаций является двойной и должна позволить ему пережить даже существенное падение Treasuries, каким мы бы считали возврат US10Y к уровню 5% и выше.

В текущей ситуации кризиса ликвидности реализация непосредственного апсайда рублевых бондов откладывается до снижения коротких ставок, однако, учитывая высокую вероятность улучшения ситуации на денежном рынке уже в ноябре, рублевые облигации имеют спекулятивную привлекательность и в краткосрочной перспективе.

Вывод

Наш взгляд на российские евробонды является **позитивным** в коротком горизонте и **нейтральным** в долгосрочной перспективе.

Рублевый долговой рынок выглядит **привлекательным** для любого срока 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

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/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