



### КОМПАС РЫНКА

#### US Treasuries

##### **Бернанке толкает доходность вверх**

По сравнению с прошлой неделей доходность 10-летних Treasuries выросла приблизительно на 10bp и составляет сейчас 4,66%. Эта динамика связана в основном с неожиданно оптимистичным выступлением Бена Бернанке в Конгрессе США 28 марта, когда председатель ФРС заверил конгрессменов, что кредитный кризис высокорисковой ипотеки не окажет существенного влияния на состояние сектора недвижимости, не говоря уже об американской экономике в целом.

Таким образом, главным событием текущей недели, безусловно, станет публикация мартовских данных о рынке труда США, важных прежде всего потому, что между уровнем занятости и инфляцией существует прямая зависимость. Именно темпы инфляции мешают ФРС приступить к снижению учетной ставки для стимулирования постепенно замедляющегося экономического роста. По данным консенсус-прогноза, в несельскохозяйственных отраслях в марте было создано 133 тыс. рабочих мест, при этом сугубо негативным (и положительным для облигаций) будет считаться любой показатель ниже 100 тыс.

Наш технический взгляд на 10-летние ноты не меняется. US10Y удалось отскочить от полосы 4,45-4,5% в направлении вверх, что в краткосрочной перспективе допускает развитие дальнейшего движения в сторону снижения цен. На этом пути 10-летние ноты, в первую очередь, ждет отметка 4,8%, соответствующая понижательному тренду, ограничивающему доходность с середины 2006 года, а затем – уровень 5,08%, образованный крайне долгосрочным трендом, имеющим свое начало в 1989 году. Снизу доходность US10Y ограничена восходящим трендом, начавшимся в 2003 году и проходящим сейчас через 4,48%. Таким образом, пока US10Y находятся в диапазоне 4,45-4,8%, наш краткосрочный прогноз по ним будет оставаться нейтральным.

#### Россия'30

##### **Нейтральна к Treasuries, дешева к Мексике**

Бенчмарк российского рынка еврооблигаций Россия'30 торгуется сейчас по 113,4, что на 30bp ниже уровня прошлой недели и соответствует доходности 5,67%, а также спреду к US10Y на уровне 101bp.

В этой точке Россия'30 уже в значительно меньшей степени недооценена относительно американского рынка, чем две-три недели назад, однако долгосрочный потенциал сужения спреда сохраняется, поскольку исторически он сужался до 95bp и в будущем неизбежно продолжит сокращаться вследствие дальнейшего улучшения чистой долговой позиции РФ (смотрим на нефтяные цены).

Помимо этого, спред России к кривой Мексики расширился в последние дни до 35bp в сравнении с обычным диапазоном 15-20bp. Таким образом, Россия'30 дешева сейчас и относительно других бумаг развивающихся рынков.

Соответственно, наш взгляд на еврооблигации РФ остается нейтральным на краткосрочную перспективу и умеренно положительным – на долгосрочную.

#### Внутренний денежный рынок

##### **Гораздо лучше**

К первому рабочему дню апреля остатки средств на корсчетах снизились с 695,2 до 517,8 млрд руб., однако совершенно очевидно, что это падение связано не с монетарными факторами, а с операциями крупных участников финансовой системы в связи с проведением аукционов по продаже активов ЮКОСа.

Ставки overnight находятся сейчас на уровне 3-4%, что уже очень неплохо с точки зрения стимулирования спроса на долгосрочные облигации.

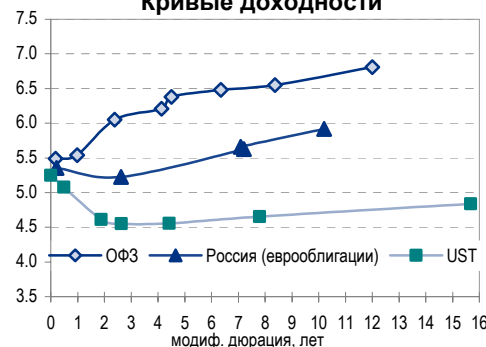
К сожалению, распродажа активов ЮКОСа пока не закончена, к тому же подоспело IPO ВТБ, а ходе которого на российском рынке банк планирует получить порядка 65-75 млрд руб. Именно поэтому до середины мая динамика остатков на корсчетах будет отражать резервирование средств под эти аукционы и их последующее расходование. Тем не менее, мы не ожидаем, что эти операции приведут к существенному недостатку свободных средств, поскольку в конце марта ЦБ накачал в систему очень много ликвидности, покупая доллар на валютном рынке.

Повышение Центробанком депозитных ставок прошло вполне безболезненно для финансовой системы. ЦБ 2 апреля поднял ставку депозита tom-next на 0,25% до 2,5% и недельного депозита – до 3%. Напомним, что за 2006 г. ставки выросли на 1,75%,

Доходность US10Y



Кривые доходности



Россия'30



Ставки денежного рынка





тогда как в 2007 г. это повышение – первое. Соответственно, участники рынка должны принимать во внимание общий долгосрочный тренд роста депозитных ставок ЦБ, однако в 2007 г. едва ли стоит сильно беспокоиться по этому поводу, поскольку до конца года депозиты едва ли превысят уровень 4%.

Таким образом, наш общий взгляд на денежный рынок остается умеренно позитивным на период до конца мая.

## Курс рубля

### ЦБ против евро – кто кого?

На волне недавнего роста евро, пик которого пришелся на 21 и 30 марта, рубль сумел «пробить» уровень 26 руб/долл, достигнув отметки 25,97 руб/долл. В настоящий момент национальная валюта котируется на уровне 25,98 руб/долл, и недалеко то время, когда она окончательно закрепится ниже отметки 26 руб/долл.

Курс евро по отношению к доллару явно находится в рамках восходящего тренда, который движется в сторону предыдущего исторического максимума 1,3667 долл/евро. В момент его достижения рубль, как мы предполагаем, будет находиться у отметки 25,6 руб/долл.

Тот факт, что неделей ранее Центробанк постоянно покупал иностранную валюту, удерживая рубль на уровне 26 руб/долл, говорит о том, что сохраняется спекулятивное давление в сторону укрепления также и эффективного курса рубля, то есть его курса по отношению к валютной корзине. Таким образом, вариантов остается всего два: либо еще более быстрый рост рубля, если ЦБ сдастся, либо активное накопление рублевой ликвидности. Ситуация беспримысливая для рублевых облигаций.

## Цена на нефть

### Иран в центре внимания

Задержание Ираном британских моряков в Персидском заливе стало основной причиной быстрого роста цен на нефть, наблюдавшегося на прошлой неделе. Фьючерсы NYMEX вырвались из технического диапазона 50-64 долл/барр, в котором они пребывали со второй половины 2006 года, и 30 марта достигли пика 66,78 долл/барр, откатившись затем к текущему уровню 64,5 долл/барр.

Тем не менее этот прорыв создает существенную вероятность того, что в течение следующих нескольких месяцев цена на нефть может достигнуть своего абсолютного максимума 78,4 долл/б, зафиксированного в июле 2006. В любом случае, поддержкой для нефтяных цен становится теперь краткосрочный восходящий тренд, который сформировался в середине января 2007 года и проходит в данный момент через точку 57,5 долл/барр. Соответственно, наш взгляд на нефть будет оставаться умеренно позитивным, пока цена будет оставаться выше этого уровня.

## Длинные рублевые ставки

### На месте

После ралли позапрошлой недели, когда доходность ОФЗ 46018 вновь снизилась до уровня 6,55%, ситуация на длинном конце кривой ОФЗ практически не изменилась: в настоящий момент ОФЗ 46018 находится в точке 6,56% при заметно снизившейся активности торгов.

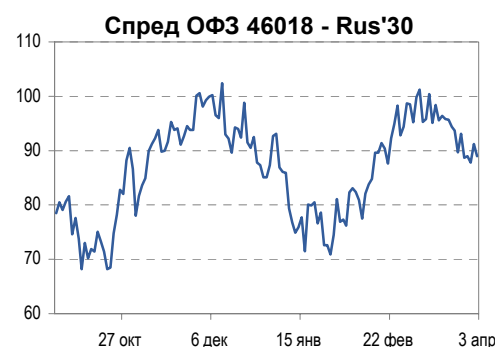
Тем не менее в мае, когда ВТБ, как ожидается, начнет получать поступления от своего IPO, на рынке вполне можно будет ожидать новой волны покупок, поскольку столь существенные суммы нужно будет во что-то инвестировать, по крайней мере на время.

Помимо этого, в настоящий момент спред ОФЗ 46018-Россия'30 достиг 89бп, сократившись всего на 3бп по сравнению с уровнем недельной давности. Мы неоднократно утверждали, что в условиях укрепления национальной валюты такая валютная премия неоправданно велика, что дает существенные стимулы к покупке длинных ОФЗ.

Таким образом, учитывая, что начало апреля, по-видимому, будет спокойным с точки зрения ставок денежного рынка, перспективы продолжения роста ОФЗ в ближайшее время остаются вполне реальными.

## Вывод

- Наш взгляд на российские евробонды является **нейтральным** в коротком горизонте и **умеренно положительным** на срок порядка 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