



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

За прошедшую неделю на рынке Treasuries произошли существенные изменения: 10-летние бумаги сумели пройти полосу доходности 4,5-4,55% в направлении вниз, и закрепились под отметкой 4,5%, оказавшись к текущему моменту на уровне 4,43%.

Такой динамике длинных Treasuries способствовали слабые данные производственных индексов, таких как Chicago Purchasing Manager и ISM Manufacturing, значения которых оказались наименьшими с середины 2003 года.

Сигналы о замедлении производственного сектора экономики США вызвали пересмотр рынком котировок фьючерсов на учетную ставку. Так, фьючерсы с поставкой в марте 2007 сместились за неделю с 94,75 до 94,85, показывая, что рынок оценивает вероятность снижения учетной ставки в I квартале следующего года на уровне порядка 40%.

Тем временем, приближается последнее в этом году заседание FOMC. Касательно него все довольно просто - 12 декабря ФРС примет решение, что делать с учетной ставкой, и уже 36 экономистов единогласно высказались в опросе Bloomberg, что ставка будет оставлена без изменения на уровне 5,25%.

Таким образом, ожидания рынка находятся сейчас в области неизменности ставки, либо ее снижения, и уж никак не предполагают ее увеличения. Этот факт оказывает непосредственное влияние на движение длинных Treasuries, являясь обоснованием их текущей склонности к росту.

С технической точки зрения, US10Y продолжают свой путь вверх в цене, имея первой целью точку 4,3%, соответствующую предыдущему локальному минимуму доходности, отмеченному 18 января 2006 года. Мы также не исключаем, что рост Treasuries на этой отметке не остановится, и конечной точкой в укреплении US10Y может стать более дальняя цель - 4,1%.

В самом коротком временном горизонте нельзя исключить понижающей ценовой коррекции от сегодняшних уровней, однако в этом случае пройденная ранее полоса 4,5-4,55% с большой вероятностью ограничит снижение цен.

В результате, наш общий взгляд на Treasuries является сейчас позитивным.

Россия'30

Как показывает график справа, доходность России'30 на прошедшей неделе продолжила снижаться из-за аналогичной динамики Treasuries, при этом спред US10Y-Россия'30 изменился не сильно, сократившись со 115 до 113бп.

Спред между сходными по дюрации Мексикой'15 и Россией'30 составляет сейчас чуть менее 20бп, что не оправдано с фундаментальной точки зрения: рейтинги обеих стран по сути одинаковы, однако Россия обладает значительно большими возможностями по дальнейшей аккумуляции резервов и, соответственно, снижению чистого долга. Соответственно, представляется необоснованным, что Россия'30 платит премию по отношению к Мексике'15.

Помимо этого, если вернуться к спреду US10Y-Россия'30, он достиг своего минимума в сентябре 2005 года, когда на пике покупок еврообондов развивающихся рынков 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, почти на 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 еврообондов компенсировать не сможет.

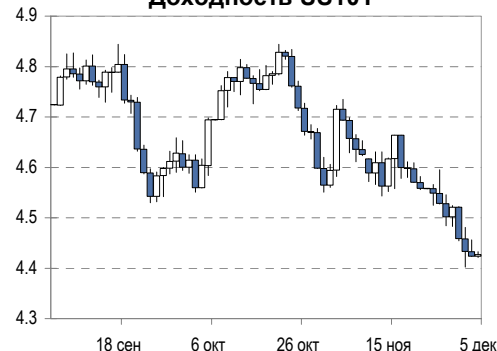
Суммируя сказанное и учитывая наше мнение по рынку Treasuries, высказанное выше, в настоящий момент мы смотрим на российские еврообонды позитивно.

Внутренний денежный рынок

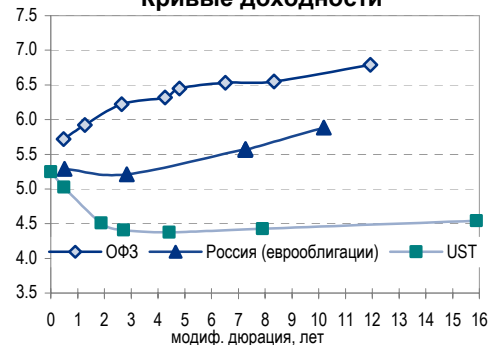
Конец ноября выдался довольно тяжелым для рублевого денежного рынка, поскольку на фоне налоговых платежей ставки overnight вновь, как в конце октября, подскочили до 8-9%.

Однако с началом нового месяца остатки на корсчетах выросли до 433,6 млрд руб., и короткие ставки существенно сократились, достигнув уровня 3,5% - невиданно низкого

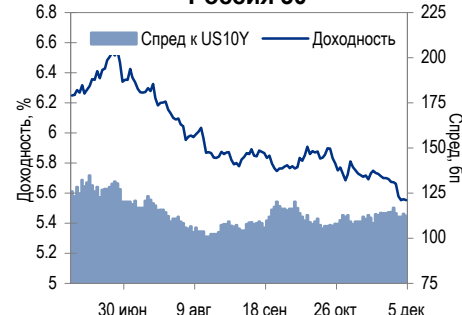
Доходность US10Y



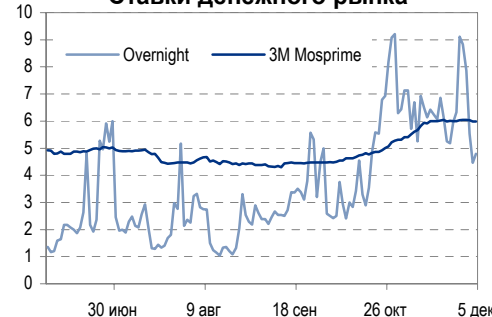
Кривые доходности



Россия'30



Ставки денежного рынка





с первой половины октября.

Наши ожидания в отношении декабря остаются неизменными: скорее всего, overnight будет колебаться в диапазоне 4-6%, чтобы затем, уже в январе, опуститься на свой «нормальный» уровень 2-3%.

Во второй половине декабря рынок, естественно, будут ожидать квартальные налоговые платежи, однако параллельно на этот же период придется основной выброс на рынок свободных средств бюджетополучателями, так что даже в конце месяца ставки денежного рынка с большой вероятностью будут стабильными.

Курс рубля

По тем же причинам, что и длинные Treasuries, курс евро по отношению к доллару продолжил на прошлой неделе свое восхождение. Единая валюта сумела переместиться с 1,3160 долл/евро до сегодняшних 1,3330 долл/евро, т.е. укрепилась на 1,3%.

На фоне этой динамики рубль, конечно же, рос по отношению к доллару, укрепившись с 26,38 руб/долл до сегодняшних 26,18 руб/долл, т.е. на 0,75%.

С нашей точки зрения, непосредственной целью евро в настоящий момент является уровень 1,35 долл/евро, соответствующий локальному пику, зафиксированному 11 марта 2005 года, а также параллельному переносу вверх горизонтального канала 1,25-1,3 долл/евро, пробитого единой валютой на позапрошлой неделе.

Соответственно, когда евро достигнет отметки 1,35 долл/евро, рубль должен будет протестировать уровень 26 руб/долл.

Долгосрочные рублевые ставки

ОФЗ 46018, которые мы используем в качестве ориентира на длинном конце кривой доходности, продемонстрировали на прошлой неделе заметный рост, достигнув ко вчерашнему дню отметки 6,54% - абсолютного минимума доходности в истории этой бумаги.

Этот рост не был опережающим, поскольку спред ОФЗ 46018-Россия'30 даже немного расширился, временами тестируя уровень 100бп.

Мы неоднократно отмечали, что такой спред является слишком широким даже просто с исторической точки зрения, поскольку он 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.

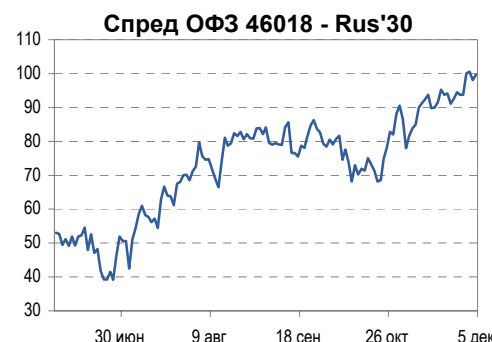
Таким образом, рост ОФЗ 46018, продемонстрированный на прошлой неделе, никак не означает, что эти бумаги, да и весь длинный конец государственной кривой, стали относительно дороги.

С нашей точки зрения, просто за счет компрессии спреда к России'30, а также из-за очень вероятной компрессии спреда Россия'30-US10Y, ОФЗ 46018 в течение 2007 года вполне могут достигнуть уровня доходности 6%.

В результате, длинные государственные бумаги можно сейчас признать привлекательными с точки зрения любого горизонта инвестирования.

Вывод

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





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

Кити Панцхава, аналитик, PankshavaKS@uralsib.ru

Надежда Мырсыкова, аналитик, Myr_NV@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, 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

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/ПереводМарк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),
bra_ms@uralsib.ruЮлия Прокопенко, ст. редактор,
pro_ja@uralsib.ruАндрей 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