



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

Сильные данные рынка труда за март

Несмотря на пасхальные праздники, в пятницу в США была опубликована статистика рынка труда. Данные оказались неожиданно благоприятными: количество созданных за март рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях составило 180 тыс. в сравнении с консенсус-прогнозом на уровне 130 тыс., безработица снизилась с 4,5 до 4,4%.

Для рынка это означает звонкое «нет» перспективе снижения учетной ставки в первой половине 2007 года. Как мы уже неоднократно отмечали, главной головной болью ФРС является сейчас относительно высокая инфляция, которая представляется результатом интенсивного использования ресурсов, читай, рабочей силы. Соответственно, пока уровень payrolls за месяц остается заметно выше 100 тыс., ФРС не будет снижать ставку, особенно при остающихся высокими показателями инфляции (в особенности ИПЦ).

На соответствующем уровне находятся сейчас и фьючерсы на ставку – контракты с поставкой до августа 2007 года соответствуют текущему уровню ставки 5,25%. Следующее заседание FOMC назначено на 9 мая, и 58 экономистов, опрошенных Bloomberg, уже однозначно высказали мнение, что ставка останется без изменений.

На этом фоне доходность 10-летних Treasuries закономерно выросла в пятницу с 4,67% до текущих 4,74%. Таким образом, рост доходности за минувшую неделю составил 10бп. В результате US10Y находятся сейчас в непосредственной близости от границы 4,8%, заданной нисходящим трендом, который формирует верхнюю границу доходности 10-летних нот с середины 2006 года.

Если граница 4,8% будет преодолена в направлении вверх, US10Y окажутся в более широком диапазоне, сформированном долгосрочными трендами – сверху это очень сильная нисходящая линия, берущая начало в 1989 г. и проходящая сейчас через точку 5,08%, снизу – более короткий тренд, сформированный в 2003 г. и проходящий через точку 4,5%.

Таким образом, при преодолении отметки 4,8% US10Y получают перспективу роста доходности до 5,08% с очень большой вероятностью разворота вниз вблизи этой отметки. Однако пока этого не произошло, остается актуальной и вероятность разворота вниз в доходности на уровне 4,8%, поэтому наш текущий взгляд на Treasuries не меняется и остается нейтральным.

Россия'30

Выглядит дешево

Бенчмарк российского евробондового рынка Россия'30 торгуется сейчас по 112,8, что на 60бп ниже уровня прошлой недели, соответствуя доходности 5,75% и спреду 100бп над US10Y.

Представляется крайне удивительным, что с сентября 2005 года, когда спред Россия'30-US10Y первый раз ударился в уровень 100бп, он не смог пройти эту отметку в направлении вниз. Несмотря на внешние события последнего времени (падение акций в Китае, кризис sub-prime ипотеки в США), облигации других развивающихся экономик пользовались большим спросом, чем российские евробонды: спред Россия'30-Мексика'17 расширился с начала февраля 2007 года с -10 до текущих 246бп, спред Бразилия'17-Россия'30 сократился с 40 до 8бп, - и это при том, что композитный рейтинг Мексики – такой же, как и у России, а у Бразилии – заметно слабее.

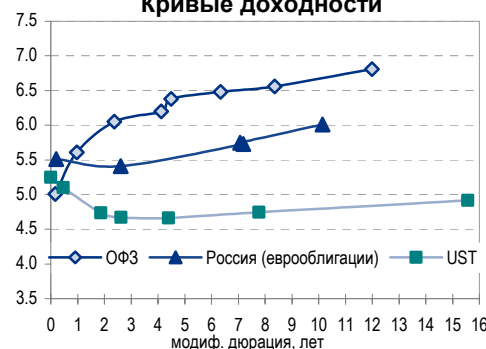
Таким образом, по сравнению с ситуацией февраля Россия'30 выглядит сейчас дешевле других облигаций развивающихся рынков, по меньшей мере, на 30бп в доходности. Частично такое отставание России можно объяснить нервозностью инвесторов в отношении президентских выборов 2008 года, однако, с другой стороны, основной фактор стабильности российской экономики – цена на нефть – вызывает сейчас гораздо меньше беспокойства, чем в начале года.

В результате, наш взгляд на евробонды РФ является нейтральным в краткосрочной перспективе и умеренно положительным в долгосрочном горизонте, поскольку фундаментальные факторы просто обязаны привести суверенный спред России'30 к уровню 75бп.

Доходность US10Y



Кривые доходности



Россия'30



Ставки денежного рынка





Внутренний денежный рынок

Ликвидности достаточно

По сравнению с диапазоном 3-4% в самом начале апреля к сегодняшнему дню ставки овернайт снизились до 2-2,5%, что говорит о безусловной достаточности рублевой ликвидности на денежном рынке. Это означает, что в соответствии с нашими ожиданиями объем свободных рублей, накаченный Центробанком через валютный рынок в конце марта, позволил преодолеть возможные проблемы, связанные с резервированием средств для выкупа активов ЮКОСа и для участия в IPO ВТБ.

Соответственно, в ближайшее время скачки коротких ставок могут быть связаны с обычными налоговыми платежами, период которых начинается в апреле с 16 числа уплатой ЕСН. Это означает, что на этой неделе овернайт с большой вероятностью будет близок к текущему уровню, а затем до конца месяца короткие ставки время от времени будут появляться в диапазоне 4-6%. Большого недостатка ликвидности на ближайшую пару месяцев мы не прогнозируем.

Курс рубля

Следуя за евро

В четверг 5 апреля курс евро по отношению к доллару уверенно преодолел отметку 1,34 долл/евро в сторону роста, закрывшись в тот день в точке 1,3430 долл/евро. Из-за сильных данных рынка труда на следующий день евро вернулось под уровень 1,34 долл/евро, и торгуется сейчас по 1,3360 долл/евро.

Несмотря на эту временную неудачу, мы считаем, что единая валюта остается пока в рамках восходящего тренда, и ее конечной целью является, по крайней мере, тест абсолютного максимума 1,3667 долл/евро, а возможно и более дальний ориентир.

Соответственно, и рубль, который торговался сегодня по 25,98 руб/долл после локального максимума 25,9 руб/долл, ожидается нами в середине года на уровне 25,6 руб/долл.

Длинные рублевые ставки

Пауза в росте – повод для покупки

За прошедшую неделю ситуация на длинном конце кривой ОФЗ не изменилась ни на йоту – доходность ОФЗ 46018 остается равной 6,55%, доходность 30-летней ОФЗ 46020 снизилась на 1bp до 6,81%.

Совершенно очевидно, что покупательская активность в длинных ОФЗ ограничена сейчас постепенным ростом доходности длинных Treasuries, тогда как достаточная рублевая ликвидность, наоборот, поддерживает цены госбумаг. Поскольку оба фактора с существенной вероятностью сохранят свое действие на этой неделе, до следующего понедельника в длинных ОФЗ можно прогнозировать боковое движение с низкой волатильностью.

Оживления торговли можно ожидать в среду 18 апреля, когда пройдет второй аукцион по размещению 5-летней ОФЗ 26199 объемом 15 млрд руб. Вполне возможно, что в момент аукциона условия денежного рынка не будут уже столь положительными, как сейчас (период налоговых платежей плюс аукционы по активам ЮКОСа), поэтому Минфин будет готов предложить инвесторам премию к справедливому положению бумаги на кривой. Поскольку наш долгосрочный взгляд на ликвидность является позитивным, возможность получения премии означает, что в предстоящем аукционе нужно стараться участвовать в расчете на майскую спекулятивную прибыль.

Суммируя сказанное, можно отметить, что рост рублевого рынка, наблюдавшийся в конце марта – начале апреля, может во второй половине текущего месяца смениться боковым движением или даже легкой коррекцией, однако в мае мы прогнозируем новое улучшение рыночного сентимента.

Вывод

- Наш взгляд на российские евробонды является **нейтральным** в коротком горизонте и **умеренно положительным** на срок порядка полугода.
- Рублевый долговой рынок выглядит **нейтрально** до конца месяца и **положительно** для более длительных 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 Мырсыкова, 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

Политика / Экономика

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

Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, rap_ca@uralsib.ru
Алексей Кормщиков, CFA, kor_an@uralsib.ru
Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Евгения Дышлюк, dyshlyukem@uralsib.ru
Павел Попиков, popikovpn@uralsib.ru

Машиностроение

Александра Мельникова, АССА, melnikovaas@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, Nikitinai@uralsib.ru
Мария Старцева, startsevamv@uralsib.ru

Металлургия / Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghMS@uralsib.ru
Кирилл Чуйко, chu_ks@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@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 Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения.

© УРАЛСИБ 2007