



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

В начале января, при поддержке относительно сильных данных о рынке труда в США за декабрь, 10-летние ноты казначейства сумели преодолеть на графике доходности линию понижательного тренда, которая ограничивала снижение цен US10Y с начала июля 2006 года.

Сейчас доходность 10-летних бумаг составляет 4,66%, и с технической точки зрения вероятность их падения приблизительно равна вероятности роста.

Если цены американских облигаций будут снижаться, следующим существенным уровнем на пути доходности US10Y будет 4,85%, соответствующий двум предыдущим локальным максимумам 18 сентября и 23 октября.

С другой стороны, если цены с текущих уровней будут расти, вполне вероятным станет достижение отметки 4,25% в районе февраля 2007 года.

С фундаментальной точки зрения, за прошедшее время ситуация практически не поменялась: ближайшее, первое в новом году, заседание FOMC назначено на 31 января, и 68 экономистов, опрошенных Bloomberg, единогласно высказались за то, что учетная ставка ФРС будет оставлена без изменения на уровне 5,25%. Соответственно, и фьючерсы на ставку на период до апреля 2007 года находятся практически точно на уровне 94,75%.

Таким образом, наш взгляд на Treasuries меняется с положительного на нейтральный.

Россия'30

В отсутствие торговли на локальном рынке, российские суверенные евробонды торговались с сокращенной активностью, однако в целом их котировки были очень крепкими.

Спред России'30 к US10Y достиг 3 января 95бп, однако к сегодняшнему дню он вновь расширился до 100бп. Сейчас цена России'30 – порядка 113, что соответствует доходности 5,68%.

Спред между сходными по дюрации Мексикой'15 и Россией'30 составляет сейчас 24бп, 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 евробондов 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, на 5бп.

Соответственно, текущий суверенный спред России'30 все еще представляется неоправданно широким. Наша среднесрочная цель по нему остается на уровне 90бп, оставляя для России'30 небольшую подушку безопасности на случай продолжения падения Treasuries.

Суммируя сказанное и учитывая наше мнение по рынку Treasuries, в настоящий момент мы смотрим на российские евробонды нейтрально.

Внутренний денежный рынок

Как мы и ожидали, с началом нового года ситуация на рублевом денежном рынке оказалась очень стабильной. Ставки овернайт были сегодня на уровне 3-3,5%, что очень неплохо, особенно если вспомнить, что совсем недавно они достигали 7-9%.

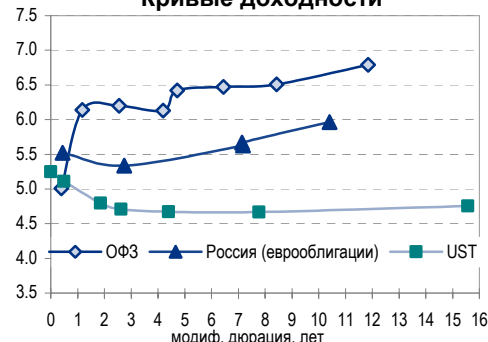
Таким образом, ситуация напоминает январь 2006 года, когда в первой половине месяца ставки были низкими, а затем – логично скакнули вверх на налоговых платежах. Минимум овернаита составлял тогда 1%, однако в 2007 году рассчитывать на это не стоит – за год ЦБ поднял депозитные ставки на 1,75% до 2,25% (tom-next), поэтому появление ресурсов дешевле 2% представляется в первой половине 2007 года маловероятным.

В целом, наш взгляд на ближайшую перспективу денежного рынка остается позитивным.

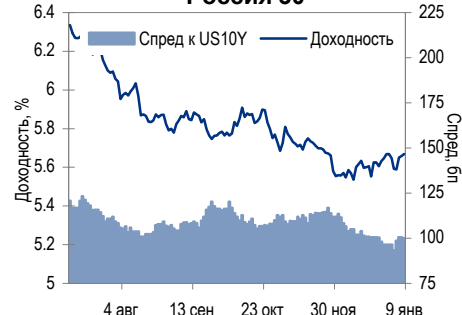
Доходность US10Y



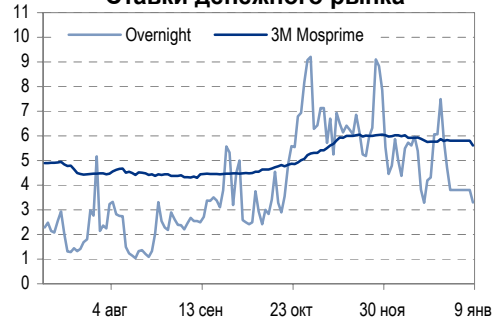
Кривые доходности



Россия'30



Ставки денежного рынка





Цены на нефть и курс рубля

Фьючерсы NYMEX на сырую нефть сильно упали в прошлый четверг из-за необычно теплой зимы с северном полушарии и соответствующего роста коммерческих запасов нефти и нефтепродуктов в США.

Цен на нефть достигла уровня 55 долл/б – локального минимума, в котором она была ранее 17 ноября 2006 года.

Мы уже писали ранее, что пока цена на нефть остается выше 25-30 долл/б, снижение цены не наносит заметного ущерба экономике России, а лишь влияет на скорость роста стабилизационного фонда. Таким образом, сегодняшние ценовые уровни несут пока только информационную составляющую, которая, темнее менее, очень хорошо заметна по нервной реакции индекса РТС в ходе сегодняшней торговли.

На российский долговой рынок динамика нефтяных цен влияет, в основном, через валютный рынок, поскольку снижение цен энергоносителей ослабляет спекулятивное давление на рубль в сторону его укрепления и, таким образом, заставляет инвесторов с базой в долларах пересматривать ожидаемую доходность в сторону понижения.

Однако и в случае с валютным рынком основополагающим фактором для курса рубля является не цена на нефть, а динамика пары доллар-евро, поэтому мы бы не придавали нефтяным ценам большого значения при анализе рынка рублевых облигаций.

Единая валюта падала в последние дни относительно доллара, и к текущему моменту достигла точки 1,3010 долл/евро. Движение евро с трудом поддается прогнозу, однако с нашей точки зрения в текущей ситуации более вероятным представляется продолжение понижательной коррекции в направлении уровня 1,2750 долл/евро, где единая валюта встретит поддержку в виде наклоненной вверх линии тренда, ограничивающей падение евро с ноября 2005 года.

С другой стороны, в долгосрочной перспективе целью евро остаются достигнутые ранее пики 1.3480 и 1,3670 долл/евро, поэтому преодоление упомянутой линии тренда вниз представляется нам маловероятным.

Соответственно, что касается курса рубля по отношению к доллару на локальном рынке, мы допускаем продолжение роста американской валюты в течение оставшейся части января до 26,7 руб/долл, однако долгосрочно доминирующим сценарием останется укрепление национальной валюты.

Долгосрочные рублевые ставки

ОФЗ 46018, которые мы используем в качестве ориентира на длинном конце кривой доходности, естественным образом мало двигались в последнюю неделю 2006 года, оставшись на уровне доходности 6,54%.

Спред между ОФЗ 46018 и Россией'30 равен сейчас 86 (-8) бп, что выглядит неоправданным с фундаментальной точки зрения. Доля иностранных участников постепенно растет и в государственном секторе, поэтому, учитывая перспективу продолжения укрепления рубля в 2007 году, валютная премия такого размера выглядит слишком большой.

Исторический минимум спреда ОФЗ 46018-Россия'30 составляет 40бп, и мы не видим оснований, почему в 2007 году спред не может вернуться к этому уровню.

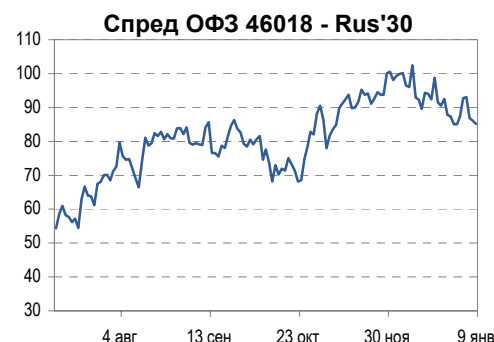
Таким образом, рост ОФЗ 46018, продемонстрированный в последние недели 2006 года, никак не означает, что эти бумаги, да и весь длинный конец государственной кривой, стали относительно дороги.

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 6,1%.

В результате, длинные рублевые бумаги можно сейчас признать привлекательными для длительных сроков инвестирования, при этом в краткосрочной перспективе, а именно, периоде порядка 2 недель, наш взгляд на них становится нейтральным из-за неопределенности ситуации с Treasuries, а также наступающего во второй половине января периода налоговых платежей.

Вывод

- Наш взгляд на российские евробонды является **нейтральным** для любых горизонтов инвестирования.
- Рублевый долговой рынок выглядит **позитивно** в долгосрочной перспективе и **нейтрально** до конца января.





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, PantskhavaKS@uralsib.ru

Надежда Мырсыкова, аналитик, Myr_NV@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

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