



КОМПАС РЫНКА

US Treasuries

Прошедшая неделя не принесла с собой существенных сюрпризов с точки зрения экономических данных в США, поэтому Treasuries в основном двигались под естественным влиянием баланса спроса и предложения, который оказался на стороне спроса. Существенную роль в динамике Treasuries сыграли аукционы по размещению новых бумаг, и в особенности 13-миллиардный аукцион по новому 10-летнему выпуску казначейства, который прошел 9 ноября и собрал очень хороший спрос, продвинув US10Y в сторону более низких доходностей.

За неделю 10-летние бумаги переместились с 4,69% до текущих 4,61% годовых, практически компенсировав большое ценовое падение позапрошлой пятницы, случившееся из-за неожиданно позитивных данных по безработице в США. Таким образом, в настоящий момент US10Y вновь находятся в непосредственной близости от неоднократно тестировавшейся в сентябре-ноябре технической границы 4,55%.

Важно отметить, что вторник-четверг этой недели будут периодом выхода существенных экономических данных: 14 ноября – индекс цен производителей (PPI) и розничные продажи в октябре, 15 ноября – производственный индекс Empire Manufacturing и протокол заседания FOMC от 24 октября, 16 ноября – индекс потребительских цен (CPI), промышленное производство, покупки ценных бумаг иностранцами и важный индекс экономической активности Philadelphia Fed. В такой каше практически невозможно знать наперед, куда будет направлен суммарный вектор экономических данных, понятно одно – высокая внутрисуточная волатильность облигациям казначейства обеспечена.

В ситуации, когда 10-летние бумаги уже находятся вблизи важного технического уровня, большая волатильность будет означать, что им придется сделать выбор, пройти ли полосу 4,5-4,55% в направлении вниз, либо еще раз оттолкнуться от нее и уйти в область более высоких доходностей. Тот факт, что US10Y оказались способны подойти к уровню 4,55% уже в четвертый раз за последние два месяца, наводит на мысль, что тест уровня 4,5% является вопросом самого ближайшего времени. Однако смогут ли Treasuries сразу пройти его, скорее всего, будет зависеть от вышедших данных.

Таким образом, 10-летние Treasuries находятся сейчас в ситуации существенной неопределенности, хотя краткосрочная их склонность с большей вероятностью находится в стороне роста. Последнее соображение внушает нам умеренный оптимизм касательно всех активов, связанных с динамикой американских бумаг.

Россия'30

Бумага торгуется сейчас приблизительно на уровне 112,6, т.е. приблизительно на 50 бп выше своего положения неделю назад. Доходность России'30 составляет 5,7 (-0,6) %, спред к US10Y – 113 (+2) бп.

Напомним, что суверенный спред достиг своего минимума в сентябре 2005 года, когда на пике покупок 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 наше мнение по рынку Treasuries, высказанное выше, мы смотрим на российские евробонды умеренно позитивно.

Внутренний денежный рынок

Всю первую половину ноября рублевый денежный рынок оставался в состоянии повышенных ставок: как показано на графике справа, овернайт слабо колебался на прошлой неделе в диапазоне 6-7%, при этом 3-месячный Mosprime достиг уровня 5,82%, который последний раз наблюдался только в ноябре 2005 года, что еще раз подчеркивает правоту аналогии сегодняшней ситуации с концом прошлого года.

В ближайшее время ставки овернайт рискуют подняться еще выше, а именно к вершинам 9-10%, достигнутым в октябре, поскольку на этой неделе с 15 числа начинается очередной период налоговых платежей, состоящий из: уплаты ЕСН 15 ноября, НДС 20 ноября, акцизов и НДС 27 ноября и налога на прибыль 28 ноября.

Затем, в течение декабря, по мере предновогоднего накопления ликвидности, ставки

Доходность US10Y



Кривые доходности



Россия'30



Ставки денежного рынка





денежного рынка должны начать стабилизацию, но все же маловероятно, что они опустятся ниже 4% до самого конца года.

Таким образом, в коротком временном диапазоне ничего позитивного со стороны ставок денежного рынка ожидать не стоит, однако участников рынка должно согреть соображение, что во второй половине ноября рынок, с большой вероятностью, пройдет наиболее проблемный момент по ликвидности на ближайшие полгода.

Дополнительным позитивным фактором, придающим нам уверенности в славном будущем денежного рынка, является возобновление роста рубля и накопления золотовалютных резервов в ЦБ РФ. За последние две недели последние увеличились более, чем на 6 млрд долл., тогда как ранее фактически стояли на месте в течение месяца.

Нельзя не отметить тот факт, что на прошлой неделе на волне укрепления евро курс рубля к доллару наконец преодолел психологический барьер 26,65 руб/долл, который ограничивал рост рубля с июня 2006 года. В ближайшее время наиболее вероятным сценарием для пары евро-доллар станет попытка штурма сопротивления 1,2975 долл/евро, что дополнительно укрепит курс национальной валюты.

Долгосрочные рублевые ставки

Высокий уровень ставок денежного рынка все же привел на прошлой неделе к небольшим продажам длинных ОФЗ, в результате чего доходность ОФЗ 46018 - бумаги, которую мы используем в качестве ориентира на длинном конце кривой, - повысилась с 6,59% до 6,62%. Поскольку при этом доходность России'30 немного снизилась из-за роста Treasuries, спред между ОФЗ 46018 и Россией'30 расширился за неделю с 81 до 92 бп.

Мы неоднократно отмечали, что такой уровень является слишком широким даже просто с исторической точки зрения, поскольку этот спред 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. Из-за этого 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.

Суммируя сказанное ранее, можно отметить, что в пользу рублевых облигаций продолжает играть их широкий (и растущий) спред к долларovým ставкам, тогда как состояние денежного рынка очевидно ограничивает спрос. Будущая динамика Treasuries в настоящий момент несет большую долю неопределенности, однако не вызывает серьезных опасений.

В результате, перспектива рублевого рынка облигаций выглядит сейчас нейтральной в краткосрочной перспективе, но позитивной на срок пары месяцев и более.

Вывод

- Наш взгляд на российские евробонды является **нейтральным** в долгосрочной перспективе, но **умеренно позитивным** в коротком горизонте.
- Рублевый долговой рынок выглядит **нейтрально** для коротких сроков вложения средств, и **позитивно** на срок свыше двух месяцев.





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 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