

ОФЗ «ВЫПОЛНИЛИ» ПЛАН ДМИТРИЯ ПАНКИНА НА ДЕКАБРЬ И ОСТАВИЛИ У РЫНКА ОСАДОК

ЛЕОНИД ИГНАТЬЕВ +7 495 647 23 60
leonid.ignatiev@trust.ru

МАРИЯ ПОМЕЛЬНИКОВА +7 495 789 35 94
maria.pomelnikova@trust.ru

Вчерашний день для внутреннего долгового рынка был примечателен аномально высокими оборотами в секторе госбумаг (более RUB250 млрд.). В частности, интенсивные продажи происходили по 7 выпускам ОФЗ суммарным объемом RUB144.5 млрд.

Мы убеждены, что продавцом столь крупных объемов способен быть только Минфин. Мы проанализировали технические параметры сделок и полагаем, что покупателем ОФЗ выступал Сбербанк. В поддержку этого предположения говорят вчерашние крупные продажи ОБР (всего 9 сделок суммарным объемом RUB94.2 млрд.). Напоминаем, что именно Сбербанк аккумулирует до 80% всех ОБР, выпущенных ЦБ РФ.

Таким образом, получается, что при участии ЦБ РФ, балансы которого на сегодняшнее утро отразили снижение объема ОБР (в обязательствах) почти на те же RUB90 млрд. (с RUB673.6 до RUB588.6 млрд.), Сбербанк «переложился» из ОБР в ОФЗ.

Примечательно, что все бумаги были реализованы по котировкам значительно ниже рыночных, что вызвало негативную реакцию рынка перед самым окончанием 2010 торгового года и опасениями по поводу финансовых результатов по портфелям госбумаг.

ТОРГОВАЯ АКТИВНОСТЬ В БУМАГАХ ГОССЕКТОРА 23.12.2010

| Выпуск | Объем торгов, RUB млрд. | Количество сделок | Средневзвешенная цена в четверг | Цена закрытия среды | Разница цен (п.п.) |
|-----------|-------------------------|-------------------|---------------------------------|---------------------|--------------------|
| ОБР-15 | 94.72 | 9 | 99.19 | | |
| ОФЗ 25071 | 33.85 | 7 | 102.91 | 103.50 | -0.59 |
| ОФЗ 25074 | 29.99 | 4 | 99.92 | 100.10 | -0.18 |
| ОФЗ 25072 | 25.99 | 10 | 101.35 | 101.82 | -0.47 |
| ОФЗ 26201 | 25.83 | 1 | 98.83 | 100.79 | -1.96 |
| ОФЗ 25075 | 9.81 | 19 | 98.08 | 98.51 | -0.43 |
| ОФЗ 25073 | 9.00 | 31 | 100.88 | 101.12 | -0.24 |
| ОФЗ 26203 | 8.79 | 21 | 96.96 | 97.43 | -0.47 |

Источник: ММВБ, НБ «ТРАСТ»

Учитывая характерную для Минфина РФ сдержанность в предоставлении премий по ОФЗ в течение года, наблюдаемые вчера «метаморфозы» вызваны следующим:

- Минфин, по сути, провел львиную долю того самого размещения повышенного объема ОФЗ, о котором заявлял замминистра финансов РФ Дмитрий Панкин 10 декабря 2010 г.
- Ведомство покрыло то фондирование, которое не удалось привлечь на несостоявшихся последних аукционах (ОФЗ 25071 и ОФЗ 25074, 22 декабря, суммарно RUB26 млрд.) и в связи с переносом на 2011 г. выпуска рублевых евробондов на USD1-3 млрд.
- К сожалению, вчерашняя «щедрость» Минфина по продаже ОФЗ по ценам ниже рынка (то есть, с точки зрения доходности, – с премией существенно выше рынка) за неделю до конца года носила разовый характер и не имеет ничего общего с рыночным размещением.

С одной стороны, покупка Сбербанком бумаг по ценам ниже рыночных позволит банку закончить год с положительной переоценкой по портфелю. С другой стороны, остальным банкам, имеющим торговые интересы в сегменте ОФЗ, остается в очередной раз посетовать на непредсказуемость и непонятность политики Минфина РФ и надеяться, что



«технический» обвал рынка ОФЗ не вызовет рыночной переоценки по итогам 2010 г. Разумеется, не добавляет комфорта дискриминационный характер вчерашнего размещения по отношению к рыночному большинству.

Мы убеждены, что будь вчерашний шаг Минфина рыночно ориентированным, предложенные премии позволили разместить если не RUR90 млрд., то как минимум RUB30-35 млрд. Если бы состоялся аукцион позавчера, то к этой сумме могло бы добавиться еще RUR20-25 млрд.

Едва ли действия Минфина сигнализируют рынку о том, что в 2011 г. ведомство будет более охотно предоставлять премии. Мы полагаем, что вчерашние продажи ОФЗ и ОБР носили исключительно технический характер, оттого оказать существенное негативное воздействие на формируемый рынком уровень доходностей не могут. Тем самым, опасаться негативной переоценки ОФЗ до конца года, на наш взгляд, не стоит. Несмотря на вчерашнее событие, мы надеемся, что рыночные торги последних дней «нарисуют» к закрытию года вполне «комфортные» цены по ОФЗ. В конце концов, в этом заинтересован и упоминавшийся выше Сбербанк, и все остальные держатели ОФЗ.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

| | | |
|--|--|---------------------------|
| ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА | Игорь Потапов | +7 (495) 647-90-44 |
| ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ | ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ | |
| Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60 | Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98 | |
| Департамент макроэкономики и стратегии | Торговые операции | |
| Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94 | Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58 | |
| Алексей Годоров | Кирилл Коваленко | |
| Департамент кредитного анализа | Клиентские продажи | |
| Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48 | Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90 | |
| Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-25-89 | Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39 | |
| Дмитрий Турмышев | Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67 | |
| Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09 | Яна Шнайдер +7 (495) 647-25-74 | |
| Татьяна Андриевская | sales@trust.ru | |
| Николай Порохов | | |
| research.debtmarkets@trust.ru | | |

Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 786-23-46
Светлана Федоровых

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 ОФЗ
TRUSTBND/RUR2 Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3 Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1 Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3 Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30 Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и OBB3
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженными в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.