

ПРИХОД EUROCLEAR В РОССИЮ ОЖИДАЕТСЯ В ДЕКАБРЕ

Минфин опубликовал график аукционов по ОФЗ на 4 кв. 2012 г.

Правительство обещает предоставить Euroclear доступ на российский рынок до конца года. Недавно ФСФР зарегистрировала приказы, разрешающие Euroclear и Clearstream открывать счета номинального держателя в Центральном депозитарии. Ранее в Euroclear заявили, что расчеты по рублевым облигациям начнутся в декабре-январе. Совсем недавно замминистра финансов Алексей Моисеев сообщил, что правительство планирует либерализовать локальный рынок к концу года, но отметил, что сначала это будет сделано в сегменте ОФЗ. Подытоживая вышесказанное, мы ожидаем, что расчеты по ОФЗ через Euroclear стартуют в декабре, тогда как точные сроки либерализации расчетов по корпоративным бондам остаются неясными. Чтобы Euroclear смогла приступить к расчетам, правительству прежде всего необходимо создать Центральный депозитарий путем аккредитации уже существующего Национального расчетного депозитария. На рынке ходят слухи, что это произойдет в ноябре.

План по размещениям ОФЗ в 3 кв. по большей части выполнен.

В июле–сентябре правительство разместило новые ОФЗ на общую сумму 228 млрд руб., или примерно 80% от запланированного объема. Всего с начала года на рынке появилось ОФЗ на 498 млрд руб. по сравнению с 721 млрд руб. за соответствующий период 2011 г. Уменьшение объемов новых размещений по сравнению с 2011 г. обусловлено снижением активности Минфина на аукционах с марта по май: в марте – ввиду размещения суверенных евробондов на 7 млрд долл., а впоследствии – по причине неблагоприятной рыночной конъюнктуры.

Финансовое положение России по-прежнему устойчиво.

По состоянию на конец августа аккумулированный с начала года профицит бюджета достиг 529 млрд руб., и, хотя эта сумма, как обычно, будет полностью израсходована в декабре, правительство в текущем году не ожидает серьезных проблем с бюджетом – официальный прогноз дефицита равен 0,2% ВВП, или 140 млрд руб. Как упоминалось выше, в нынешнем году Минфин разместил новые ОФЗ на 498 млрд руб., новые ГСО на 100 млрд руб. и еврооблигации на 7 млрд долл. (210 млрд руб.), в общей сложности выпустив долговых инструментов на 808 млрд руб. Принимая во внимание потребности Минфина в рефинансировании в текущем году (401 млрд руб.), а также планы правительства продать в 4 кв. новые ОФЗ на сумму до 335 млрд руб., не исключено, что в конце года у правительства скопится порядка 500–600 млрд руб. свободных ресурсов, которые могут быть направлены на пополнение Резервного фонда (сейчас он составляет 1,95 трлн руб.).

Со следующего года объем предложения сократится? План размещения на 4 кв. 2012 г. выглядит достаточно амбициозным: 335 млрд руб. – это достаточно много, особенно учитывая, что в 4 кв. 2011 г. Минфин предложил новые ОФЗ лишь на 50 млрд руб. Безусловно, рыночные условия сейчас лучше, однако самое лучшее

Снижение рублевых ставок к концу года

Прогноз УРАЛСИБа

	2010	2011	2012П
Долл.			
Доходность US10Y, %	2,9	1,9	2,25
Доходность Russia'30, %	4,7	4,6	3,50
Спред Russia'30, б.п.	180	270	125
Руб.			
Ставка рефинансирования	7,75	8,00	7,50
Овернайт, %	3,25	5,00	4,5-4,75
Доходн. 5-летних ОФЗ, %	7,25	8,15	7,25
Полный рыночный доход (руб.)			
Сегмент ОФЗ, %	10,4	5,6	10,0
Корпоративные облигации, %	14,9	7,3	12,0

Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

В 4 кв. 2012 г. Минфин предложит ОФЗ на сумму 335 млрд руб.

Предварительный график аукционов ОФЗ

Дата аукциона	Выпуск	Дата погашения	Объем, млрд руб.
03.10.12	ОФЗ 26207	03.02.27	25
10.10.12	ОФЗ 26209	20.07.22	35
17.10.12	ОФЗ 26207	03.02.27	20
17.10.12	ОФЗ 25080	19.04.17	20
24.10.12	ОФЗ 26208	27.02.19	30
Октябрь			130
07.11.12	ОФЗ 26209	20.07.22	35
14.11.12	ОФЗ 26207	03.02.27	25
21.11.12	ОФЗ 26208	27.02.19	35
28.11.12	ОФЗ 25080	19.04.17	15
Ноябрь			110
05.12.12	Новый	15-летний	35
12.12.12	ОФЗ 26209	20.07.22	30
19.12.12	Новый	7-летний	30
Декабрь			95
4 кв.			335

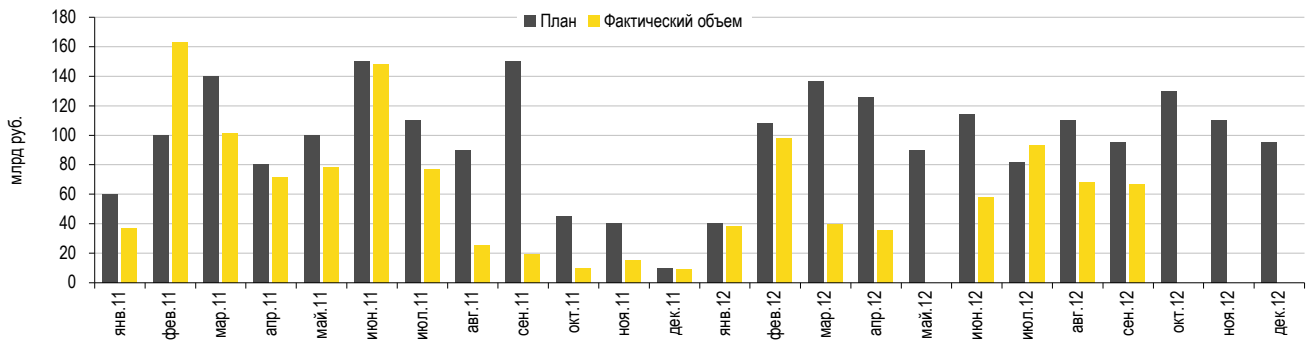
Источники: Минфин

Приход Euroclear в Россию ожидается в декабре

в нынешней ситуации – это то, что у Минфина нет острой необходимости в заимствованиях и он вполне может отменить некоторые из запланированных аукционов, если конъюнктура на рынке ухудшится. Между тем проект бюджета на 2013 г. предусматривает привлечение приблизительно 500 млрд руб. внутреннего долга, что не много в сравнении с 1,7 трлн руб., изначально запланированных на 2012 г. По всей видимости, акцент в политике Минфина сместился с наращивания внутреннего долга на накопление резервов и сокращение нефтегазового дефицита. Каким образом будет выполнена данная задача при соблюдении нового бюджетного правила, предусматривающего цену на нефть существенно ниже 100 долл./барр., станет ясно после утверждения Думой финальной версии бюджета, однако новая тенденция в политике Минфина окажет поддержку ценам ОФЗ: в 4 кв. 2012 г. ожидается пик предложения, после которого объем аукционов ОФЗ будет заметно меньше.

Внутренний рынок восстановился на фоне роста аппетита к риску и ожиданий либерализации

Запланированные Минфином объемы размещения ОФЗ и фактические объемы

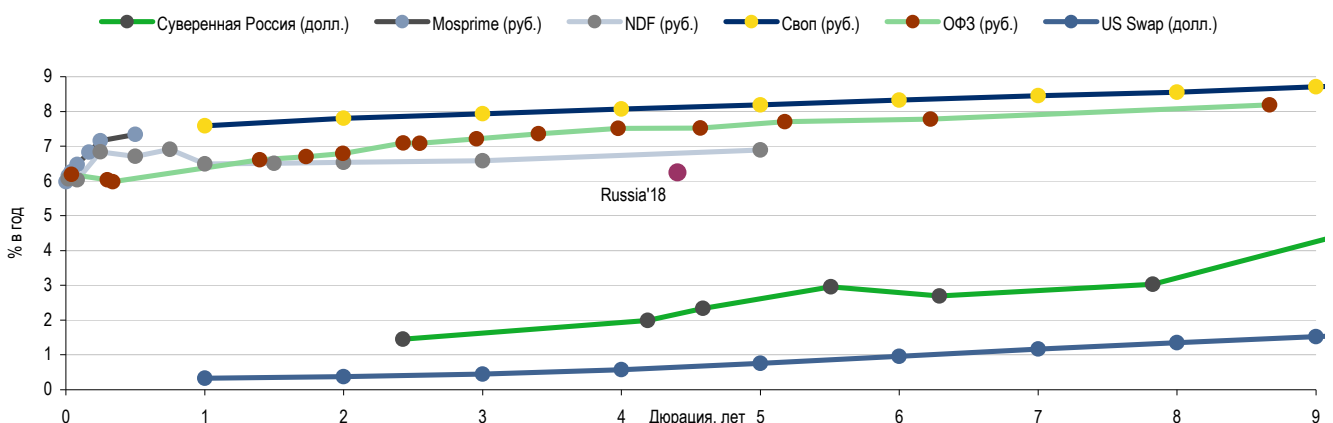


Источники: Минфин

ОФЗ выглядят дорого, однако не стоит забывать про Euroclear. Решение ЦБ РФ повысить все регулируемые процентные ставки на 25 б.п. подтолкнуло вверх кривую рублевых свопов, и теперь она расположена выше кривой ОФЗ. С другой стороны, комбинация решений, принятых в сентябре центробанками других стран положительно сказывается на рублевых активах. Обязательство ЕЦБ купить неограниченный объем европейского суверенного долга снизило степень глобального неприятия риска. Решение о третьем раунде количественного смягчения, принятое ФРС США, обеспечило поддержку долларовой цене на нефть, и одновременно с этим принятое Банком России решение о повышении процентных ставок улучшило условия для carry trade. Таким образом, несмотря на уплощение рублевой кривой, привлекательность рублевых бондов в глазах иностранных инвесторов лишь повысилась. В результате мы по-прежнему видим некоторый потенциал снижения долгосрочных рублевых доходностей ближе к концу года. Наш прогноз доходности по пятилетним ОФЗ остается на уровне 7,25%, тогда как текущая доходность составляет 7,4%. Впрочем, даже при показателе в 7,25% реальная пятилетняя ставка останется положительной, поскольку наш прогноз по инфляции на 2012 г. равен 6,7%. При этом потенциал роста котировок ОФЗ в 2013 г. оказывается под вопросом, так как уровень инфляции в дальнейшем, вероятно, меняться не будет. Тем не менее до фактического прихода Euroclear мы позитивно смотрим на длинные ОФЗ, поскольку игнорировать такой мощный катализатор, как приток большого количества новых инвесторов, попросту невозможно.

Кривая ОФЗ теперь полностью расположена под кривой свопов

Основные кривые процентных ставок



Источники: Bloomberg, ММВБ

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Мырскова, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он 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 Кэпитал 2012