

ОФЗ 46020

Надежда и гордость рублевого долгового рынка

Вчера Минфин разместил самый долгосрочный выпуск облигаций в новейшей истории России. ОФЗ 46020 имеет амортизационную структуру и окончательно погашается в феврале 2036 года. Эффективная доходность выпуска по итогам аукциона, составила 6,99% годовых, дюрация – 12,95 лет. Таким образом, ОФЗ 46020 становится самым длинным рублевым долговым инструментом.

В отличие от ОФЗ 46011, где выплата купонов предусмотрена только с 2012 года, и от ОФЗ 46005, где купоны не предусмотрены вовсе, ОФЗ 46020 имеет купонную ставку 6,95% годовых по первому купону и 6,90% годовых – по оставшимся. **Наличие текущей купонной доходности делает новый выпуск гораздо более интересным для широкого круга инвесторов, нежели ОФЗ 46005 или 46011**, которые в ближайшие годы не будут ликвидными, а так и останутся портфельными бумагами нескольких крупных игроков. Мы полагаем, что по мере увеличения объема ОФЗ 46020 в обращении, этот инструмент будет становиться все более ликвидным и со временем превратится в ключевой benchmark рублевого долгового рынка.

Вчерашний аукцион показал, что интерес участников к новому выпуску очень велик, несмотря на то, что Минфин сумел разместить менее 50% выпуска по номиналу (3,4 млрд. рублей из 8 млрд. рублей). Общий объем спроса на аукционе составил 22,36 млрд. рублей, что в 2,8 раз выше, чем объем предложения. Такое соотношение bid/offer считалось бы отличным даже по меркам рынка американских Treasuries. На аукционе по размещению тридцатилетних облигаций Казначейства США, которое состоялось на прошлой неделе, соотношение спроса и предложения составил лишь 2,05.

Низкий объем размещения объясняется тем, что в преддверии аукциона инвесторы были настроены консервативно и хотели получить премию за столь существенное удлинение дюрации рынка. В свою очередь, Минфин не позволил этой премии превысить разумные границы. Игрокам было четко показано, что по мнению Минфина, справедливый уровень доходности длинных ОФЗ не превышает 7% годовых.

На наш взгляд, итоги вчерашнего аукциона предоставляют игрокам уникальную спекулятивную возможность, возможно, лучшую в 2006 году. Стабилизация ставок на рынке рублевых облигаций не позволит игрокам много заработать за счет общего тренда снижения доходности (читайте наш обзор «Рублевый долг 2006: равновесие»). В таких условиях, покупка ОФЗ 46020 позволит заметно увеличить доходность портфеля рублевых облигаций по итогам года. При этом риски, связанные с такой инвестицией, гораздо меньше, чем кажутся на первый взгляд.

В текущий момент мы оцениваем справедливую доходность ОФЗ 46020 на уровне 6,80% и считаем, что выпуск сильно недооценен относительно всей кривой доходности ОФЗ, которая в своем длинном сегменте имеет плоский вид. ОФЗ 46020 находится непропорционально высоко по доходности по сравнению с ОФЗ 46018 (6,74%) и даже по сравнению с неликвидной ОФЗ 46005 (6,79%).

Мы полагаем, что при условии стабильности уровня ставок в целом, в течение ближайших месяцев доходность ОФЗ 46020 опустится до своего справедливого уровня – 6,80%.

Даже если конъюнктура рынка рублевого долга в силу тех или иных причин ухудшится, существует несколько факторов, которые заметно снижают риски инвестирования в ОФЗ 46020.

Первый фактор – планируемая в 2006 году отмена ограничений на капитальные операции, которая снимет необходимость 15%-го резервирования средств при инвестировании в ОФЗ для нерезидентов. Этот фактор касается всего рынка федерального госдолга. Мы полагаем, что грядущая отмена резервирования позволит ОФЗ в 2006 году показать динамику «лучше рынка», особенно по сравнению с долгами Москвы.

Второй фактор – поддержка Минфина. Вчерашний аукцион показал, что Минфин видит уровень 7% в качестве верхней границы доходности ОФЗ 46020. Конечно, нет никаких гарантий, что отношение Минфина не изменится в будущем, но для этого, на наш взгляд, нужны какие-то значительные макроэкономические потрясения, более существенные, нежели текущая волатильность ставок на рынке евробондов, колебания курса рубля или связанные с этим приливы и отливы банковской ликвидности.

Даже в том случае, если доходность UST10 будет равна 5%, а доходность Rus30 – 6%, ставка ОФЗ 46020 на уровне 7% все равно выглядит привлекательной. Мы рекомендуем покупать ОФЗ 46020 с целью по доходности 6,80-6,70%, что подразумевает потенциал роста цены до 103-104% от номинала.

Управление Казначейства АКБ «Спурт»

Директор Казначейства

Шайхутдинов Кирилл Владимирович

+7 843 291 50 02
kirill@spurtbank.ru

Отдел торговых операций на финансовых рынках

Начальник отдела
+7 843 291 50 19МБК. Валюта
+7 843 291 51 40Долговые инструменты
+7 843 291 51 41Скорородова Ольга Валерьевна
oskorohodova@spurtbank.ruШаммазов Рафаэль Шамилович
rshammazov@spurtbank.ruШамарданов Адель Ильич
ashamardanov@spurtbank.ru

Отдел доверительного управления

Ведущий экономист
+7 843 291 50 29

Отдел анализа финансовых рынков

Начальник отдела
+7 843 291 50 20

Аналитик

Аналитик

Хайрулин Айбулат Рашитович
aybulat@spurtbank.ruПикулев Павел Андреевич
ppikulev@spurtbank.ru

Родченко Марина Викторовна

Галеев Тимур Равилевич

Отдел расчетов и корреспондентских отношений

Зам. Директора Казначейства. Начальник отдела
+7 843 291 50 60Валютные корр. счета
+7 843 291 50 61Рублевые корр. счета
+7 843 291 50 62Бэк-офис МБК
+7 843 291 50 64SWIFT
+7 843 291 50 66Расчеты РКЦ
+7 843 291 50 65Угарова Татьяна Алексеевна
tugarova@spurtbank.ruЖуравлев Сергей Александрович
sjouravlev@spurtbank.ruЗамалеев Марат Дамирович
mzamaleev@spurtbank.ruСафина Гузелия Зиннуровна
gsafina@spurtbank.ruАнцис Рузалия Рашитовна
rancis@spurtbank.ruКаштанова Валентина Ефимовна
vkashtanova@spurtbank.ru

Настоящий информационный обзор рынка ценных бумаг содержит оценки и прогнозы Управления Казначейства Акционерного коммерческого Банка «Спурт» (открытое акционерное общество) (далее – «Банк») касательно будущих событий и/или действий, перспектив развития ситуации на рынке ценных бумаг, вероятности наступления определенных событий и совершения определенных действий на рынке ценных бумаг. Инвесторы не должны полностью полагаться на оценки и прогнозы, содержащиеся в настоящем обзоре, так как фактическое положение дел на рынке ценных бумаг в будущем может отличаться от прогнозируемых результатов по многим причинам.

Настоящий информационный обзор не является офертой - предложением купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном обзоре, не предполагают полноты их описания. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц.

Информация и заключения, изложенные в настоящем обзоре, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица.

Данный обзор может использоваться только для информационных целей. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка.