



РЫНОК ГОСБУМАГ

ОФЗ 46018

Завтра ЦБ проведет на ММВБ аукцион по размещению облигаций ОФЗ 46018, которые станут самыми длинными обязательствами на кривой доходности ОФЗ.

Дюрация нового выпуска составит около 8 лет, что очень близко к дюрации суверенного евробонда Россия'30.

С нашей точки зрения, заявки на выпуск стоит ставить с доходностью, превышающей уровень 8,7%.

Завтра, 16 марта 2005 года, Центробанк по заданию Минфина проведет на ММВБ аукцион по первичному размещению облигаций ОФЗ 46018, которые в перспективе должны занять место ОФЗ 46014 как главного бенчмарка на длинном конце кривой доходности государственных обязательств.

Параметры ОФЗ 46018

дата размещения – 16 марта 2005 года;

дата погашения – 24 ноября 2021 года;

объем предложения на аукционе – 10 млрд руб.;

купонный период – 91 день, всего 67 фиксированных купонов.

Полный поток платежей по бумаге представлен на таблице справа.

В течение 2005 года Минфин планирует довести объем ОФЗ 46018 в обращении до 34 млрд руб., в результате чего выпуск практически сравнится по ликвидности с ОФЗ 46014.

Дюрация выпуска ОФЗ 46018 составит приблизительно (в зависимости от цены размещения) 8 лет, что значительно больше дюрации ОФЗ 46014 (5,7 года) и ОФЗ 46017 (6,6 года). Интересно, что дюрация ОФЗ 46018 очень близка к дюрации российского суверенного евробонда Россия'30, что теоретически даст возможность участникам долгового рынка строить между этими бумагами торговые спред-стратегии.

Оценка выпуска

Для определения справедливой цены ОФЗ 46018 мы изобразили на представленном ниже графике кривую доходности ОФЗ, построенную по дюрации обязательств.

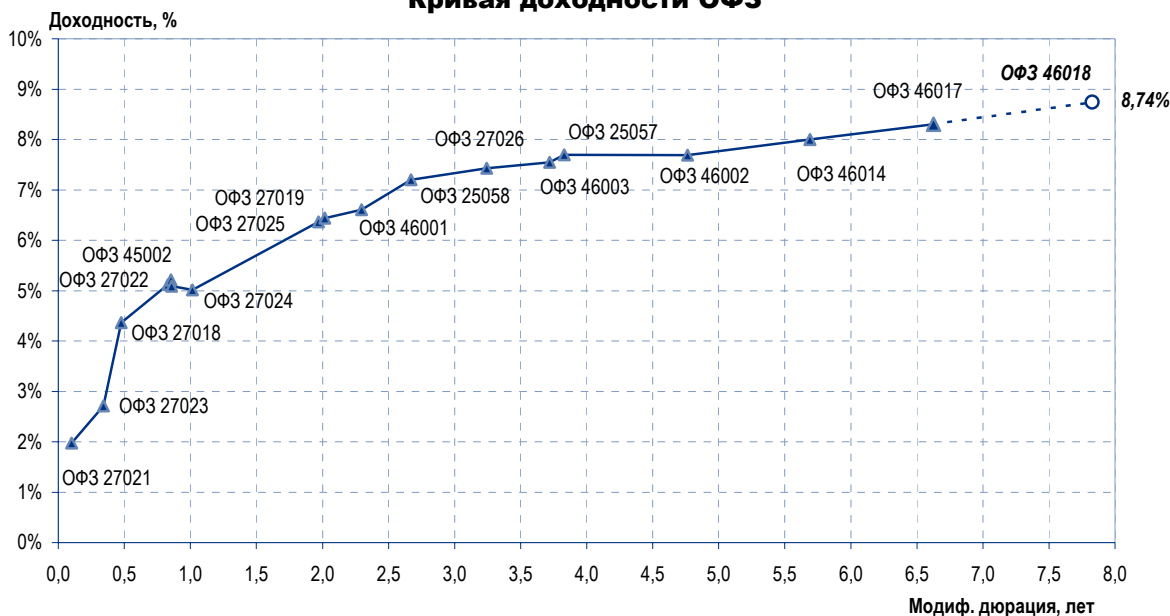
Поток платежей ОФЗ 46018

| Дата | Событие | Ставка купона | Сумма, руб. |
|------------|-------------|---------------|-------------|
| 16.03.2005 | размещение | | |
| 15.06.2005 | купон | 9,5% | 23,68 |
| 14.09.2005 | купон | 9,5% | 23,68 |
| 14.12.2005 | купон | 9,5% | 23,68 |
| 15.03.2006 | купон | 9,5% | 23,68 |
| 14.06.2006 | купон | 9,5% | 23,68 |
| 13.09.2006 | купон | 9,5% | 23,68 |
| 13.12.2006 | купон | 9,5% | 23,68 |
| 14.03.2007 | купон | 9,0% | 22,44 |
| 13.06.2007 | купон | 9,0% | 22,44 |
| 12.09.2007 | купон | 9,0% | 22,44 |
| 12.12.2007 | купон | 9,0% | 22,44 |
| 12.03.2008 | купон | 9,0% | 22,44 |
| 11.06.2008 | купон | 9,0% | 22,44 |
| 10.09.2008 | купон | 9,0% | 22,44 |
| 10.12.2008 | купон | 9,0% | 22,44 |
| 11.03.2009 | купон | 8,5% | 21,19 |
| 10.06.2009 | купон | 8,5% | 21,19 |
| 09.09.2009 | купон | 8,5% | 21,19 |
| 09.12.2009 | купон | 8,5% | 21,19 |
| 10.03.2010 | купон | 8,5% | 21,19 |
| 09.06.2010 | купон | 8,5% | 21,19 |
| 08.09.2010 | купон | 8,5% | 21,19 |
| 08.12.2010 | купон | 8,5% | 21,19 |
| 09.03.2011 | купон | 8,0% | 19,95 |
| 08.06.2011 | купон | 8,0% | 19,95 |
| 07.09.2011 | купон | 8,0% | 19,95 |
| 07.12.2011 | купон | 8,0% | 19,95 |
| 07.03.2012 | купон | 8,0% | 19,95 |
| 06.06.2012 | купон | 8,0% | 19,95 |
| 05.09.2012 | купон | 8,0% | 19,95 |
| 05.12.2012 | купон | 8,0% | 19,95 |
| 06.03.2013 | купон | 7,0% | 17,45 |
| 05.06.2013 | купон | 7,0% | 17,45 |
| 04.09.2013 | купон | 7,0% | 17,45 |
| 04.12.2013 | купон | 7,0% | 17,45 |
| 05.03.2014 | купон | 7,0% | 17,45 |
| 04.06.2014 | купон | 7,0% | 17,45 |
| 03.09.2014 | купон | 7,0% | 17,45 |
| 03.12.2014 | купон | 7,0% | 17,45 |
| 04.03.2015 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 03.06.2015 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 02.09.2015 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 02.12.2015 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 02.03.2016 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 01.06.2016 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 31.08.2016 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 30.11.2016 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 01.03.2017 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 31.05.2017 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 30.08.2017 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 29.11.2017 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 28.02.2018 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 30.05.2018 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 29.08.2018 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 28.11.2018 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 27.02.2019 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 29.05.2019 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 28.08.2019 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 27.11.2019 | купон | 6,5% | 16,21 |
| 27.11.2019 | амортизация | 30,0% | 300,00 |
| 26.02.2020 | купон | 6,5% | 11,34 |
| 27.05.2020 | купон | 6,5% | 11,34 |
| 26.08.2020 | купон | 6,5% | 11,34 |
| 25.11.2020 | купон | 6,5% | 11,34 |
| 25.11.2020 | амортизация | 30,0% | 300,00 |
| 24.02.2021 | купон | 6,5% | 6,48 |
| 26.05.2021 | купон | 6,5% | 6,48 |
| 25.08.2021 | купон | 6,5% | 6,48 |
| 24.11.2021 | купон | 6,5% | 6,48 |
| 24.11.2021 | погашение | | 400,00 |

Источник: ЦБ РФ



Кривая доходности ОФЗ



Источник: ММВБ, оценка ФК "УРАЛСИБ"

Экстраполяция кривой доходности позволяет утверждать, что справедливый уровень доходности ОФЗ 46018 находится в диапазоне 8,5-8,6% годовых. Необходимо учитывать, что ОФЗ 46018 будет являться постоянно размещаемой бумагой, которой, кстати, является и ОФЗ 46017, поэтому длинный конец и должен загигаться немного вверх по сравнению со средней частью кривой. В результате, нам кажется разумным признать справедливым положением ОФЗ 46018 на кривой отметку 8,6%.

Однако вполне вероятно, что при продаже такой длинной бумаги Минфином будет предложена премия, призванная компенсировать спекулятивно настроенным участникам большую по сравнению с существующими выпусками неопределенность в прайсинге ОФЗ 46018.

Независимо от того, пойдет ли Минфин на то, чтобы дать такую премию, ее обязательно нужно потребовать при выставлении заявок, чтобы максимально сократить для себя неизбежный рыночный риск, присущий длинным долговым инструментам.

С нашей точки зрения, дополнительная премия, которую стоит заложить в цену, составляет порядка 0,15%, т.е. мы рекомендуем выставлять заявки на ОФЗ 46018, начиная с доходности 8,74%, что соответствует цене 96,5278.

В случае, если бумага будет получена на аукционе, дальнейшая стратегия будет состоять в том, чтобы продать выпуск через короткое время, когда он приблизится в доходности к справедливому положению 8,6%, соответствующему цене 97,5939, – на 1 фигуру выше максимальной цены покупки.

Для удобства участников справа приведена таблица соответствия доходности и цены ОФЗ 46018.

Зависимость цены

ОФЗ 46018 от доходности

| Дох-ть | Цена | Дох-ть | Цена |
|--------|----------|--------|---------|
| 8,00 | 102,3792 | 8,51 | 98,2891 |
| 8,01 | 102,2965 | 8,52 | 98,2115 |
| 8,02 | 102,2138 | 8,53 | 98,1340 |
| 8,03 | 102,1313 | 8,54 | 98,0565 |
| 8,04 | 102,0489 | 8,55 | 97,9792 |
| 8,05 | 101,9666 | 8,56 | 97,9020 |
| 8,06 | 101,8844 | 8,57 | 97,8248 |
| 8,07 | 101,8023 | 8,58 | 97,7477 |
| 8,08 | 101,7202 | 8,59 | 97,6708 |
| 8,09 | 101,6383 | 8,60 | 97,5939 |
| 8,10 | 101,5565 | 8,61 | 97,5172 |
| 8,11 | 101,4748 | 8,62 | 97,4405 |
| 8,12 | 101,3933 | 8,63 | 97,3639 |
| 8,13 | 101,3118 | 8,64 | 97,2874 |
| 8,14 | 101,2304 | 8,65 | 97,2110 |
| 8,15 | 101,1491 | 8,66 | 97,1347 |
| 8,16 | 101,0679 | 8,67 | 97,0585 |
| 8,17 | 100,9868 | 8,68 | 96,9824 |
| 8,18 | 100,9058 | 8,69 | 96,9064 |
| 8,19 | 100,8249 | 8,70 | 96,8305 |
| 8,20 | 100,7441 | 8,71 | 96,7547 |
| 8,21 | 100,6635 | 8,72 | 96,6789 |
| 8,22 | 100,5829 | 8,73 | 96,6033 |
| 8,23 | 100,5024 | 8,74 | 96,5278 |
| 8,24 | 100,4220 | 8,75 | 96,4523 |
| 8,25 | 100,3417 | 8,76 | 96,3769 |
| 8,26 | 100,2616 | 8,77 | 96,3017 |
| 8,27 | 100,1815 | 8,78 | 96,2265 |
| 8,28 | 100,1015 | 8,79 | 96,1514 |
| 8,29 | 100,0216 | 8,80 | 96,0764 |
| 8,30 | 99,9418 | 8,81 | 96,0015 |
| 8,31 | 99,8621 | 8,82 | 95,9267 |
| 8,32 | 99,7826 | 8,83 | 95,8520 |
| 8,33 | 99,7031 | 8,84 | 95,7774 |
| 8,34 | 99,6237 | 8,85 | 95,7029 |
| 8,35 | 99,5444 | 8,86 | 95,6284 |
| 8,36 | 99,4652 | 8,87 | 95,5541 |
| 8,37 | 99,3861 | 8,88 | 95,4798 |
| 8,38 | 99,3071 | 8,89 | 95,4057 |
| 8,39 | 99,2282 | 8,90 | 95,3316 |
| 8,40 | 99,1495 | 8,91 | 95,2576 |
| 8,41 | 99,0708 | 8,92 | 95,1837 |
| 8,42 | 98,9922 | 8,93 | 95,1099 |
| 8,43 | 98,9137 | 8,94 | 95,0362 |
| 8,44 | 98,8352 | 8,95 | 94,9626 |
| 8,45 | 98,7569 | 8,96 | 94,8891 |
| 8,46 | 98,6787 | 8,97 | 94,8156 |
| 8,47 | 98,6006 | 8,98 | 94,7423 |
| 8,48 | 98,5226 | 8,99 | 94,6690 |
| 8,49 | 98,4447 | 9,00 | 94,5959 |
| 8,50 | 98,3669 | | |

**Бизнес-блок операций с долговыми инструментами**

Руководитель бизнес-блока
Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she_sa@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@nikoil.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@nikoil.ru

Андрей Дабига, трейдер по еврооблигациям, dab_ay@nikoil.ru

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям,
vul_ia@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor_av@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud_di@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal_av@nikoil.ru

Управление рынков долгового капитала

Руководитель управления
Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim_gg@nikoil.ru

Дарья Сонюшкина, ст. специалист, son_da@nikoil.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления
Петру Вадува, vad_pe@nikoil.ru
Заместитель руководителя управления
Константин Чернышев, che_kb@nikoil.ru

Стратегия

Петру Вадува, руководитель управления, vad_pe@nikoil.ru

Владимир Савов, ст. аналитик, sav_vn@nikoil.ru

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@nikoil.ru

Металлургия/Машиностроение

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo_vb@nikoil.ru

Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@nikoil.ru

Телекоммуникации

Константин Чернышев, ст. аналитик, che_kb@nikoil.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud_sa@nikoil.ru

Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap_ca@nikoil.ru

Алексей Кормщиков, аналитик, kor_an@nikoil.ru

Марина Лукашова, аналитик, luk_mr@nikoil.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@nikoil.ru

Анна Юдина, аналитик, udi_an@nikoil.ru

Банки

Владимир Савов, ст. аналитик, sav_vn@nikoil.ru

Потребительский сектор

Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr_my@nikoil.ru

Экономика России

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vi@nikoil.ru

Редактирование/Полиграфия/Перевод

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),

bra_ms@nikoil.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),

ros_ch@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,

pro_ja@nikoil.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,

pya_ae@nikoil.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru_jo@nikoil.ru

Интернет / Базы данных

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Кирилл Братанич, специалист, bra_kv@nikoil.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 Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ 2005