

Перспективный инструмент

Прогноз по рынку ОФЗ до конца 2011 года

Евгений Воробьев
vorobiev@open.ru

Динамика котировок краткосрочной ОФЗ 25076



Динамика котировок долгосрочной ОФЗ 26204



Наиболее ликвидные выпуски ОФЗ:

ОФЗ 25076
ОФЗ 25073
ОФЗ 26205
ОФЗ 25078
ОФЗ 26204
ОФЗ 25075
ОФЗ 25079
ОФЗ 26203
ОФЗ 25071
ОФЗ 25067
ОФЗ 25077
ОФЗ 25068
ОФЗ 26198
ОФЗ 25065
ОФЗ 25072

Основные факты по рынку ОФЗ:

- ОФЗ - Облигации Федерального Займа – государственные облигации, выпускаемые Минфином РФ, являются основным инструментом государства на внутреннем рынке ценных бумаг для привлечения долгосрочных рублевых средств;
- Общий объем рынка ОФЗ – 2,4 трлн руб, особенно резкий рост объема размещенных государственных бумаг наблюдается с сентября 2009 года и не сбавляет темпов по настоящее время. За 1,5 года рост объема рынка ОФЗ составил более 60%;
- В данный момент в обращении находится 39 выпусков ОФЗ, Минфин с недавнего времени взял за практику добавлять один-два новых выпуска в месяц;
- Аукционы по размещению ОФЗ проходят по средам каждую неделю, Минфин продает бумаг на сумму от 10 до 70 млрд руб;
- Начиная с июня этого года Минфин начал предлагать на аукционах по две бумаги – «короткую», с дюрацией в 2-2,5 года, и «длинную», с дюрацией более 3х лет. Это существенно способствовало росту объемов размещения, причем при разных ситуациях на рынках основной спрос приходился как на короткую, так и на длинную бумаги;
- Начиная с начала 2011 года, за день до проведения аукциона, Минфин начал публиковать индикативный диапазон доходности, в котором регулятор хотел бы продать бумаги. Такое нововведение существенно способствовало повышению прозрачности рынка ОФЗ, и привело к дополнительному росту спроса;
- Для стимулирования спроса на ОФЗ, Минфин часто за день или два до аукциона по размещению ОФЗ проводит аукцион по предоставлению банкам временно свободных бюджетных средств сроком на несколько месяцев, как правило в объеме чуть большем, чем совокупный объем размещаемых бумаг;
- ОФЗ – купонные облигации, по ним предусмотрены процентные выплаты;
- В настоящее время Минфин эмитирует два вида бумаг - ОФЗ-ПД (с постоянным доходом), по которым купон выплачивается раз в год и фиксируется на весь срок обращения. И ОФЗ-АД (с амортизацией долга), в структуру выпуска которого встроено периодическое погашение основной суммы долга;
- Основное место, где торгуются ОФЗ – государственная биржа ММВБ. Вместе с тем, с недавнего времени представители власти начали делать прозрачные намеки, что торговля государственными долговыми бумагами может начаться и на других биржах РФ;
- ОФЗ торгуются в отдельном режиме бирже - в «государственной секции», где требуется отдельное депонирование денежных средств. Отметим, что недавно ЦБ РФ объявил, что с 2012 года торговля государственными бумагами перейдет в

«корпоративную секцию», торги ОФЗ и выпусками корпоративных эмитентов будут проводиться по единым правилам. Это будет способствовать повышению ликвидности и привлекательности государственных бумаг;

- ЦБ РФ и Минфин начали работу по возрождению института первичных дилеров – ряда уполномоченных банков, которые обязуются выкупать определенный объем ОФЗ на аукционах;
- Операции с ОФЗ облагаются четырьмя видами налогов, что существенно снижает спрос на них со стороны нерезидентов;
- Стандартный лот при торговле ОФЗ выше, чем в корпоративных бумагах – как правило 100 млн руб в ОФЗ против 50 млн руб в корпоративных выпусках;
- Рублевые евробонды RUS18 Минфин классифицирует как внутренний долг. Представители Минфина недавно заявляли, что рублевые евробонды будут использоваться ограниченно, считают инструмент временным, предназначенным в первую очередь для тех инвесторов, которым пока неудобно работать на внутреннем российском рынке.

Основные драйверы для котировок ОФЗ:

- Котировки ОФЗ очень сильно реагируют на все новости от ЦБ РФ в части регулирования кредитно-денежной политики, особенно на решения по кредитным и депозитным ставкам. Уменьшение ставки однодневного РЕПО с ЦБ РФ на 25бп приводит к снижению доходностей ОФЗ на 15-25бп и соответствующему росту цены. В этом плане очень важно правильно спрогнозировать решение регулятора на совещаниях Совета директоров ЦБ РФ по вопросам денежного рынка, которые проводятся ежемесячно, как правило, в конце месяца;
- Значения индикативного диапазона при размещении ОФЗ сильно влияет на котировки близких по дюрации бумаг, и очень важно правильно спрогнозировать итоговую доходность на аукционе и объем размещения для совершения сделок в размещаемой либо близкой по дюрации бумаге;
- Курс национальной валюты по отношению к бивалютной корзине – чем крепче рубль, тем больше спрос на рублевые ОФЗ. В этом плане очень важно правильно спрогнозировать поведение рубля на валютном рынке в среднесрочной перспективе. Влияние этого фактора не сильное и не единовременное, однако действует постоянно и влияет на котировки в долгосрочном горизонте
- Котировки ОФЗ существенно реагируют на уровень спроса со стороны нерезидентов. Спрос со стороны нерезидентов зависит от ряда факторов – прогноза курса рубля, прогноза по ставкам в экономике РФ, прогноза политического климата в РФ и «удобности» торговли и расчетов по ОФЗ;
- Размер премии за первичное размещение – чем больше у Минфина желание продать значительный объем, тем большую премию ко вторичному рынку будет предоставлять регулятор. Большие размеры аукционов со значительными премиями, предлагаемые в течение нескольких аукционов подряд, могут сдвинуть всю кривую ОФЗ вверх;
- Все существенные политические новости. Чем ближе предвыборный период в России, тем сильнее на рынок ОФЗ будет влиять политическая обстановка в стране.

Прогноз по рынку ОФЗ до конца 2011 года

- **РЕКОМЕНДАЦИЯ:** с начала августа мы рекомендуем постепенно выходить из ОФЗ, осенью начнется активный предвыборный период, и совсем не исключено что нерезиденты начнут массово продавать рублевые бумаги. Соответственно, в начале сентября видим хорошую возможность сформировать крупный портфель из ОФЗ по относительно недорогим ценам;
- Потенциальные драйверы, которые могут привести к резкому росту котировок ОФЗ в 2011 году – все новости по поводу начала учета рублевых ОФЗ в Евроклире с начала 2012 года; и все новости и слухи по поводу повышения рейтинга России;
- Программа по размещению ОФЗ на 2011 год составляет 1,7 трлн руб, что весьма и весьма много - в 2010 году Минфин хотел продать ОФЗ примерно на 900 млрд руб, однако продал только на 550 млрд руб. Полагаем, что такой объем первичного размещения создаст существенное давление на котировки. Вместе с тем, представители регулятора заявляли, что не будут продавать бумаги «любой ценой», что может означать, что плановый объем может быть уменьшен. Представители Минфина в марте этого года уже объявляли о том, что программа будет сокращена до 1.2 трлн руб из-за экстра нефтяных доходов, однако сокращение так и не было реализовано;
- В текущем году Минфин не раз уже заявлял, что акцент в политике по размещению ОФЗ в 2011 году будет направлен на длинные выпуски, по ним регулятор готов предоставлять премию ко вторичному рынку.

Карта рынка ОФЗ

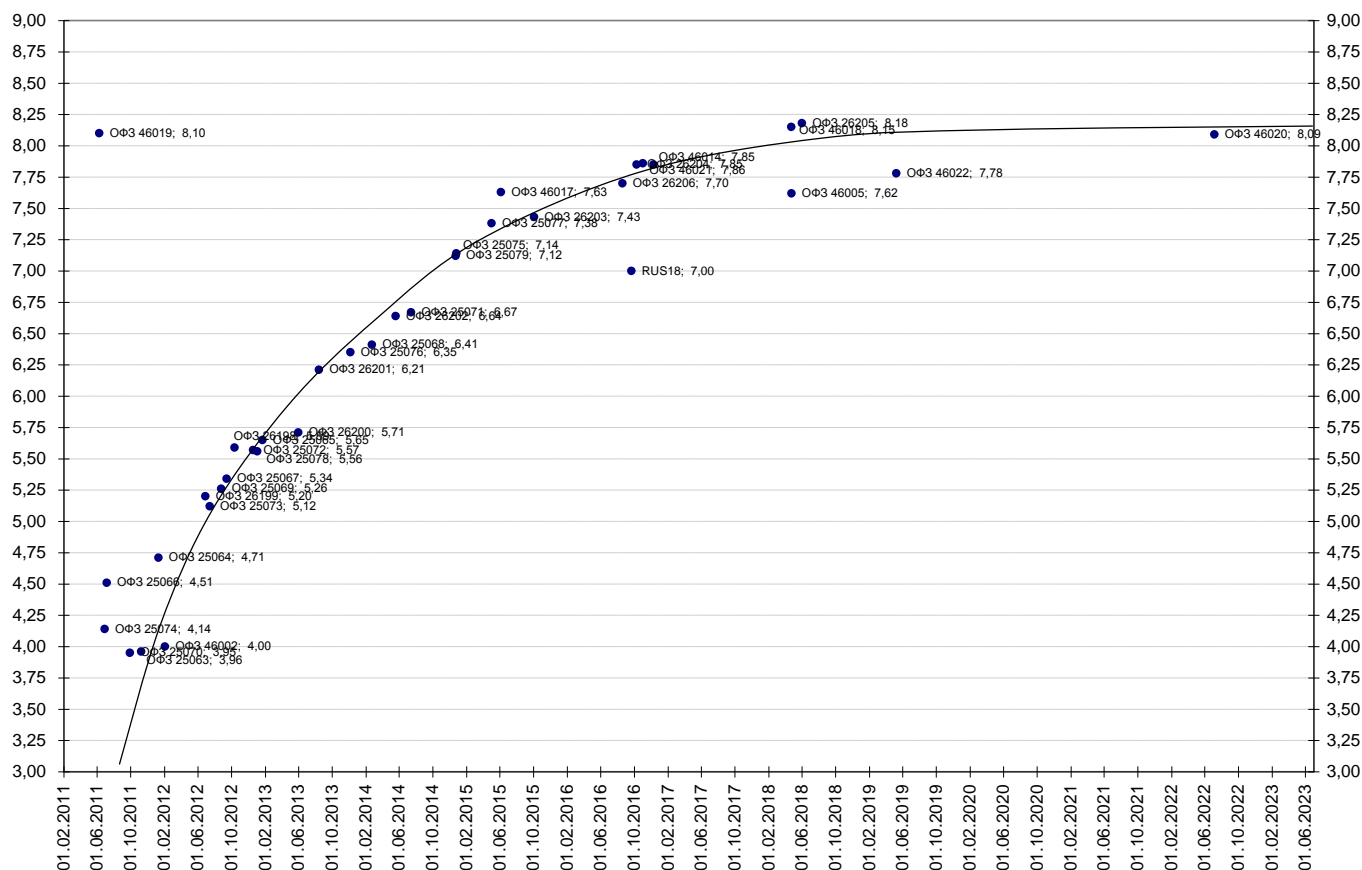


Таблица параметров ОФЗ

Наименование	Доходность	Дюрация	Погашение	До погашения	Бумага	Номинал	Объем обр.	ISIN-код бумаги	Рег.номер	Код бумаги
ОФЗ 25063	3,41	154	09.11.2011	155	Обл. федеральный займ	1000	30 000 000	RU000A0JPNVH4	25063RMFS	SU25063RMFS7
ОФЗ 25064	3,14	217	18.01.2012	225	Обл. федеральный займ	1000	45 000 000	RU000A0JQ359	25064RMFS	SU25064RMFS5
ОФЗ 25065	5,67	594	27.03.2013	659	Обл. федеральный займ	1000	46 000 000	RU000A0JQ714	25065RMFS	SU25065RMFS2
ОФЗ 25066	3,35	29	06.07.2011	29	Обл. федеральный займ	1000	40 000 000	RU000A0JQ7J6	25066RMFS	SU25066RMFS0
ОФЗ 25067	5,32	464	17.10.2012	498	Обл. федеральный займ	1000	45 000 000	RU000A0JQ987	25067RMFS	SU25067RMFS8
ОФЗ 25068	6,45	991	20.08.2014	1 170	Обл. федеральный займ	1000	45 000 000	RU000A0JQAE3	25068RMFS	SU25068RMFS6
ОФЗ 25069	5,21	444	19.09.2012	470	Обл. федеральный займ	1000	44 059 505	RU000A0JQCM2	25069RMFS	SU25069RMFS4
ОФЗ 25070	3,77	113	28.09.2011	113	Обл. федеральный займ	1000	44 946 823	RU000A0JQD55	25070RMFS	SU25070RMFS2
ОФЗ 25071	6,69	1 133	26.11.2014	1 268	Обл. федеральный займ	1000	80 000 000	RU000A0JQLL5	25071RMFS	SU25071RMFS0
ОФЗ 25072	5,65	560	23.01.2013	596	Обл. федеральный займ	1000	150 000 000	RU000A0JQQE9	25072RMFS	SU25072RMFS8
ОФЗ 25073	5,14	403	01.08.2012	421	Обл. федеральный займ	1000	150 000 000	RU000A0JQQW1	25073RMFS	SU25073RMFS6
ОФЗ 25074	4,6	22	29.06.2011	22	Обл. федеральный займ	1000	70 000 000	RU000A0JQX28	25074RMFS	SU25074RMFS4
ОФЗ 25075	7,19	1 297	15.07.2015	1 499	Обл. федеральный займ	1000	137 603 890	RU000A0JQYN4	25075RMFS	SU25075RMFS1
ОФЗ 25076	6,37	913	13.03.2014	1 010	Обл. федеральный займ	1000	136 261 472	RU000A0JR779	25076RMFS	SU25076RMFS9
ОФЗ 25077	7,42	1 424	20.01.2016	1 688	Обл. федеральный займ	1000	97 232 142	RU000A0JR7G1	25077RMFS	SU25077RMFS7
ОФЗ 25078	5,63	575	06.02.2013	610	Обл. федеральный займ	1000	99 736 474	RU000A0JR829	25078RMFS	SU25078RMFS5
ОФЗ 25079	7,17	1 295	03.06.2015	1 457	Обл. федеральный займ	1000	9 993 588	RU000A0JRHZ1	25079RMFS	SU25079RMFS3
ОФЗ 26198	5,52	493	02.11.2012	514	Обл. федеральный займ	1000	42 117 403	RU0001707572	26198RMFS	SU26198RMFS0
ОФЗ 26199	5,21	387	11.07.2012	400	Обл. федеральный займ	1000	44 000 000	RU000A0JP0V7	26199RMFS	SU26199RMFS8
ОФЗ 26200	5,71	724	17.07.2013	771	Обл. федеральный займ	1000	50 000 000	RU000A0JPLJ1	26200RMFS	SU26200RMFS4
ОФЗ 26201	6,28	799	16.10.2013	862	Обл. федеральный займ	1000	47 000 000	RU000A0JPWY7	26201RMFS	SU26201RMFS2
ОФЗ 26202	6,68	1 076	17.12.2014	1 289	Обл. федеральный займ	1000	40 000 000	RU000A0JQCL4	26202RMFS	SU26202RMFS0
ОФЗ 26203	7,42	1 579	03.08.2016	1 884	Обл. федеральный займ	1000	139 560 198	RU000A0JQZ18	26203RMFS	SU26203RMFS8
ОФЗ 26204	7,83	1 951	15.03.2018	2 473	Обл. федеральный займ	1000	63 487 861	RU000A0JRCJ6	26204RMFS	SU26204RMFS6
ОФЗ 26205	8,17	2 551	14.04.2021	3 599	Обл. федеральный займ	1000	32 752 714	RU000A0JREQ7	26205RMFS	SU26205RMFS3
ОФЗ 46002	4,03	240	08.08.2012	428	Обл. федеральный аморт.займ	750	62 000 000	RU0002867581	46002RMFS	SU46002RMFS0
ОФЗ 46005	7,62	2 513	09.01.2019	2 773	Обл. федеральный аморт.займ	1000	27 477 450	RU0002867631	46005RMFS	SU46005RMFS3
ОФЗ 46010	9,37	0	17.05.2028	6 189	Обл. федеральный аморт.займ	1000	30 000 000	RU0002867839	46010RMFS	SU46010RMFS3
ОФЗ 46011	8,69	0	20.08.2025	5 188	Обл. федеральный аморт.займ	1000	30 000 000	RU0002867854	46011RMFS	SU46011RMFS1
ОФЗ 46012	8,74	0	05.09.2029	6 665	Обл. федеральный аморт.займ	1000	40 000 000	RU0002868001	46012RMFS	SU46012RMFS9
ОФЗ 46014	7,9	2 014	29.08.2018	2 640	Обл. федеральный аморт.займ	500	58 289 892	RU0002868076	46014RMFS	SU46014RMFS5
ОФЗ 46017	7,63	1 459	03.08.2016	1 884	Обл. федеральный аморт.займ	1000	80 000 000	RU000A0DY8K8	46017RMFS	SU46017RMFS8
ОФЗ 46018	8,15	2 459	24.11.2021	3 823	Обл. федеральный аморт.займ	1000	128 933 651	RU000A0DOG29	46018RMFS	SU46018RMFS6
ОФЗ 46019	8,09	0	20.03.2019	2 843	Обл. федеральный аморт.займ	1000	26 000 000	RU000A0JNHJ4	46019RMFS	SU46019RMFS4
ОФЗ 46020	7,99	4 070	06.02.2036	9 010	Обл. федеральный аморт.займ	1000	116 911 012	RU000A0GN9A7	46020RMFS	SU46020RMFS2
ОФЗ 46021	7,9	1 973	08.08.2018	2 619	Обл. федеральный аморт.займ	1000	92 794 441	RU000A0JP2S9	46021RMFS	SU46021RMFS0
ОФЗ 46022	7,78	2 893	19.07.2023	4 425	Обл. федеральный аморт.займ	1000	28 222 707	RU000A0JPLH5	46022RMFS	SU46022RMFS8
ОФЗ 48001	7,01	1 631	31.10.2018	2 703	Обл. федеральный аморт.займ	1000	24 099 483	RU000A0DGJ32	48001RMFS	SU48001RMFS0

АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ**UNITED KINGDOM**

Otkritie Securities Limited
12th Floor, 88 Wood Street,
London, EC2V 7RS, UK.
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
E-mail: info@otkritie.com
www.otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial
Services Authority
Member of The London Stock Exchange and
APCIMS

CYPRUS

Otkritie Finance (Cyprus) Limited
42, Leoforos Amathountos,
Millios Building, office No.2, Agios Tychonas,
4532 Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
E-mail: infocyprus@open.ru
www.otkritiefinance.com.cy

GERMANY

Otkritie Securities Limited
OpenTurm, Bockenheimer Landstrasse 2–4,
Frankfurt am Main, 60306, Deutschland
Tel.: +49 69 667 74 8156
Fax: +49 69 667 74 8158
E-mail: otkritie-frankfurt@open.ru
www.otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ +7 (495) 777 5656

Алексей Сергеев
Руководитель департамента
sergeev-a@open.ru

Джордж Урумов
Руководитель департамента
urumov@Otkritie.com

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ +7 (495) 777 5656

Александр Бурганский
Начальник аналитического департамента
burgansky@open.ru
+7 (495) 213 1825

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ +7 (495) 777 56 56

Рональд Солберг
Начальник департамента
+44 20 7826 8259
ronald.solberg@otkritie.com

Стратегия
Брюс Гудвин (Кредитная стратегия)
bruce.goodwin@otkritie.com
+44 20 7826 8265

Вадим Соболевский
(Суверенные и локальные рынки)
+44 20 7826 8211
vadim.sobolevski@otkritie.com

Евгений Воробьев
(Рублевые облигации)
vorobiev@open.ru, доб. 4331

Еврооблигации
Дмитрий Поляков
dmitry.poliakov@otkritie.com
+44 20 7826 8205

Наргиз Садыхова
nargiz.sadykhova@otkritie.com
+44 20 7826 8268

Рублевые облигации
Александр Афонин
afonin@open.ru, доб. 4309

Ольга Николаева
nikolaeva-o@open.ru,
доб. 4397

Количественный анализ
Гарэт Весселс
+44 20 7826 8255
gareth.wessels@otkritie.com
Искандер Абдуллаев
abdullaev@open.ru, доб. 4300

Том Спенсер
+44 20 7826 8254
tom.spencer@otkritie.com

УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Михаил Хазан
Начальник управления
+7 (495) 234 44 09
khazan@open.ru

Антон Кихаев
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru

Денис Голубничий
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru

Дмитрий Дергачев
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru

Сухроб Бабаджанов
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru

Дарья Грищенко
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 13
grischenko@open.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

Alessandro Gherzi
Начальник управления
+44 (0) 207 826 8278
Alessandro.Gherzi@otkritie.com

Alisa Mujagic
Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8277
Alisa.Mujagic@otkritie.com

Anna Vasilevska
Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com

Jamil Mufti
Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8275
Jamil.Mufti@otkritie.com

Melton Plummer
Менеджер по продажам
+44 (0) 20 7826 8248
Melton.Plummer@otkritie.com

Nipun Ramaiya
Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8276
Nipun.Ramaiya@otkritie.com

ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК +7 (495) 777 56 56

Дмитрий Барков
Директор по работе с эмитентами
доб. 4314
barkov@open.ru

Ростислав Кулак
Директор по работе с эмитентами
доб. 4373
kulak@open.ru

Шаген Бахшиян
Директор по работе с эмитентами
доб. 4315
shagen@open.ru

Роберт Смакаев
Начальник управления
организации эмиссий
доб. 4417
smakaev@open.ru