

# «ОФЗ: еще один хороший год»

**Леонид Игнатьев**

Начальник управления по анализу долговых рынков ФГ БКС

[lignatyev@msk.bcs.ru](mailto:lignatyev@msk.bcs.ru)

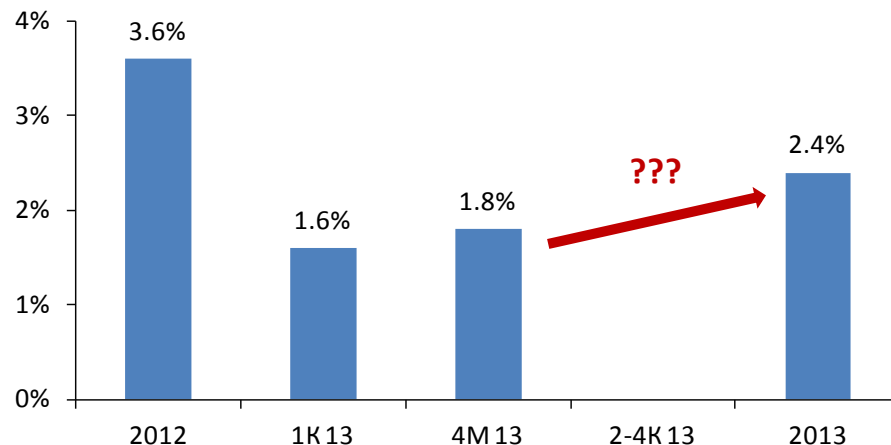
**X Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии**  
**Черногория, Будва, Май 2013**



# Экономика России сильно замедляется

- Резкое замедление экономики России в начале года
- Прогноз по ВВП в 2.4% на 2013 г. от МЭР уже выглядит завышенным
- ВВП в апреле вырос всего на 0.1% м-н-м по сравнению с 0.4% м-н-м в марте
- По динамике ВВП, промпроизводства и инвестициям в производство экономика РФ в 1П близка к состоянию стагнации
- Есть надежда на ускорение темпов роста во 2П13, хотя это маловероятно
- Сам министр экономразвития допускает возможность стагнации большую часть 2013 г.
- Нет предпосылок для фискального стимулирования
- Ухудшение собираемости бюджета => рост дефицита

ВВП: данные Минэкономразвития РФ



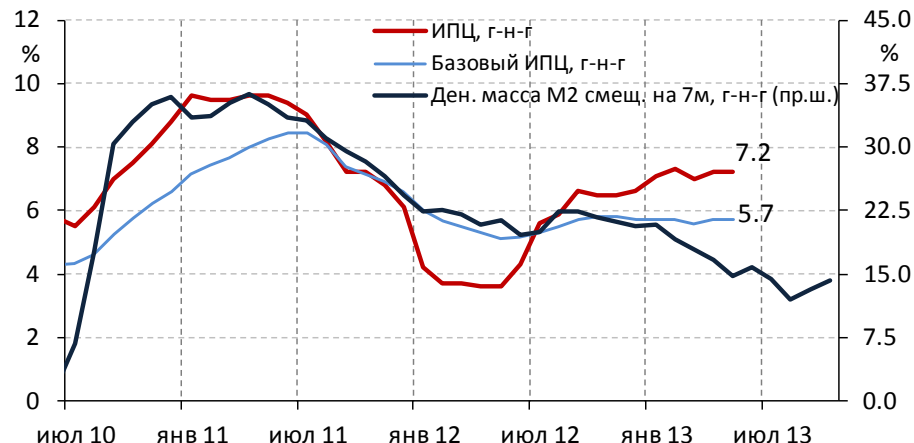
Итоги опроса БКС: Что Вы ждете от экономики?



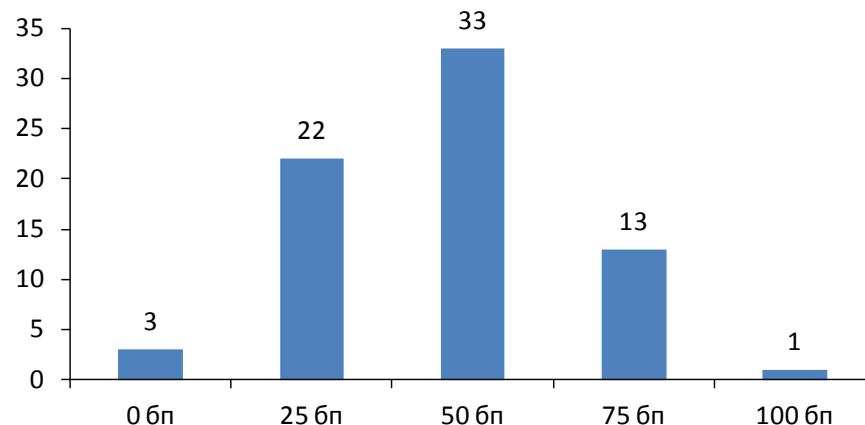
# Необходимость монетарного смягчения

- ЦБ РФ затягивает с монетарным стимулированием - чуть ли не единственным явным способом оживить экономику
- Регулятор апеллирует к уровням ИПЦ в апреле-мае (7.2-7.3%). Во многом формальный повод
- Наши доводы – инфляционные ожидания (высокая корреляция с темпами роста М2), уровень базовой инфляции и резкое ухудшение макропоказателей
- Подавляющее большинство участников рынка склоняется к снижению ключевых ставок на 50 бп, увеличивается число ожидающих – 75 бп
- Базовый сценарий: ЦБ начнет цикл уже при новом главе, 2 понижения в июле и августе
- Предпосылка – замедление инфляции до 5.5-5.7% в августе 2013 г.
- Не исключен и третий этап понижения, если экономика не ускорит темпы восстановления

Динамика инфляции и М2



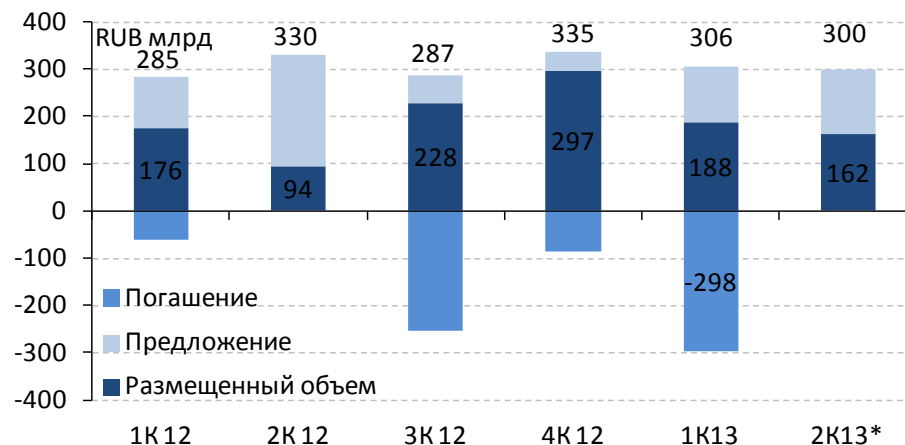
Итоги опроса БКС: ЦБ снизит ставки в 2013 г. на:



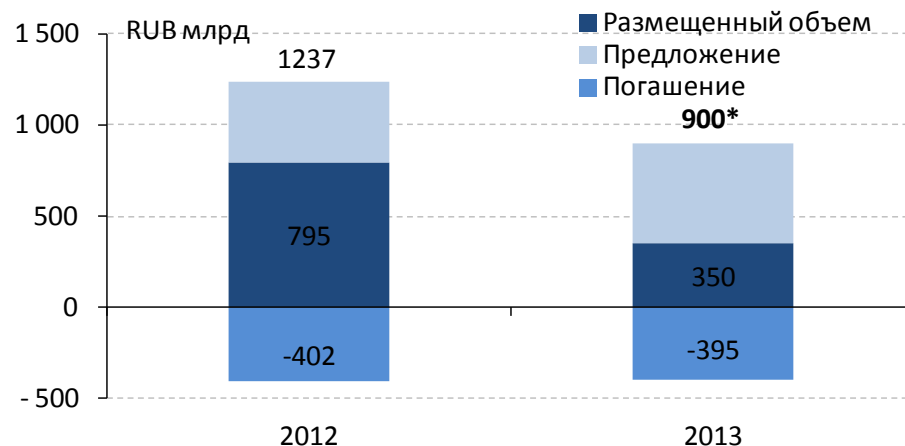
# Предложение ОФЗ: технические факторы

- Умеренные объемы размещения ОФЗ в 2013 г.
- Рост инвестиционной базы инвесторов с полноценным функционированием Euroclear для рынка ОФЗ
- Плановый объем размещения на 2013 г. – всего RUB 900 млрд, нетто-прирост по плану – около RUB 500 млрд
- По итогам января-мая (не считая аукциона 29 мая) размещено около RUB 350 млрд госбумаг, при этом погашено порядка RUB 300 млрд
- Рост дефицита бюджета едва ли приведет к увеличению навеса предложения на рынке ОФЗ из-за фактической отмены «бюджетного правила»
- Минфин готов направить на финансирование дефицита до RUB 370 млрд нефтегазовых доходов из Резервного фонда уже в 2013 г.

Поквартальная статистика по ОФЗ

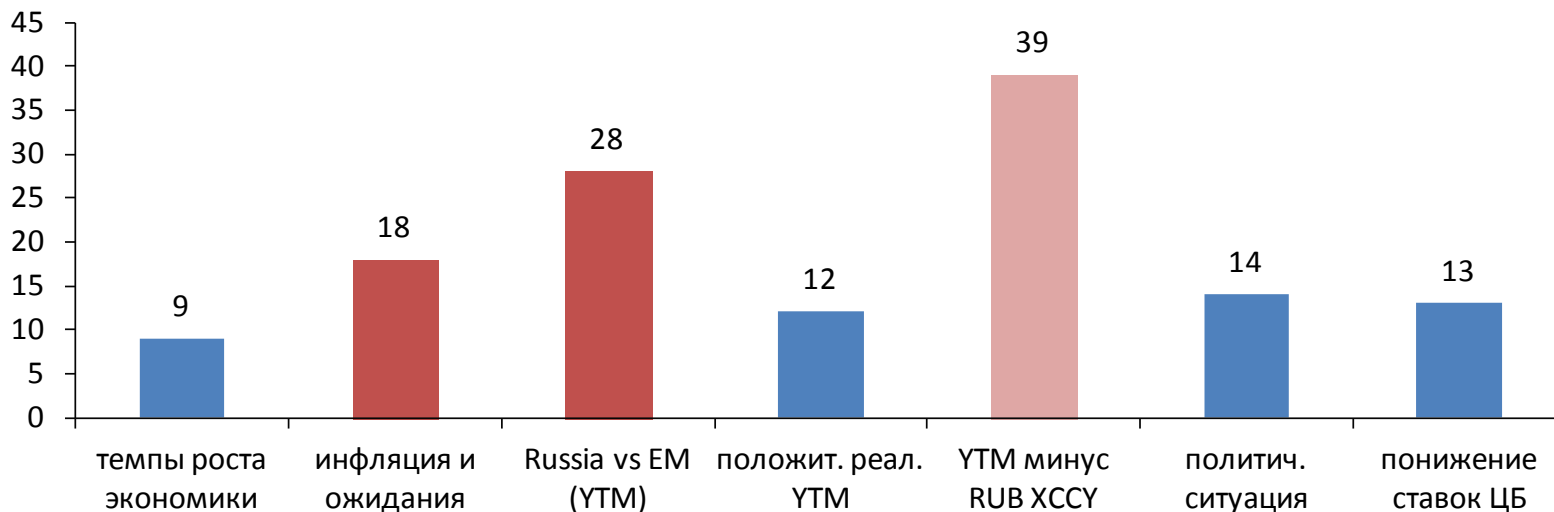


Предложение/погашение ОФЗ в 2012-13 гг.



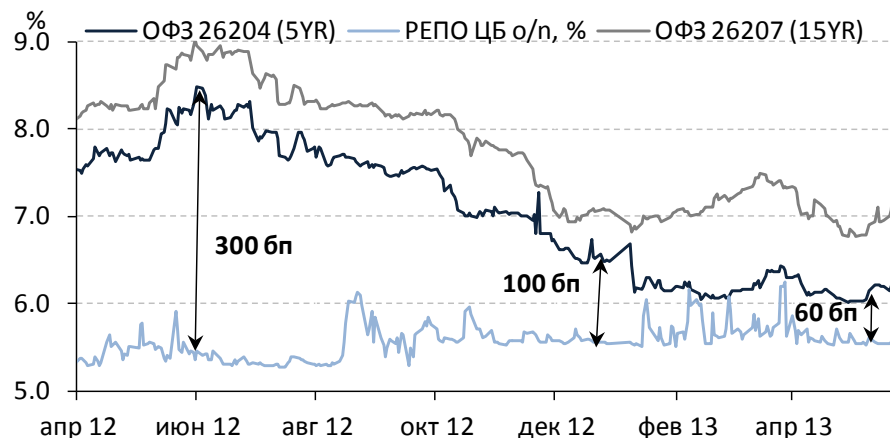
- Вопрос **доли нерезидентов на российском рынке ОФЗ** остается открытым: вероятно, ниже 25%, указанных зампредом ЦБ С. Швецовым, но выше 12%
- **EPFR** указывает на долю России в портфелях фондов ЕМ около 10% (еврооблигации и локальные)
- Рынок с точки зрения нерезидентов – в **состоянии underweight**
- **Инфляционные ожидания** и **сравнение доходности локальных госбумаг** с прочими ЕМ – ключевые факторы инвестиционной привлекательности
- **5-летние ОФЗ – 6.3%** против 5.8% у турецких бондов и 4.5% у мексиканских
- **Ждем еще несколько волн входа фондов**, особенно в июле, и институциональных клиентов-банков

Итоги опроса БКС: Самые главные критерии для нерезидентов на на рынке ОФЗ?

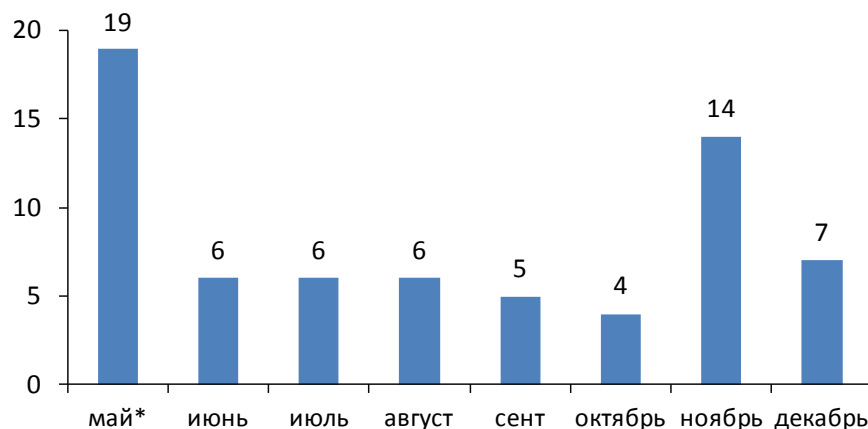


- **Локальные инвесторы – все внимание на уровень carry**, который сейчас минимален
- 2-3-х разовое понижение ставок увеличивает размер премии над РЕПО ЦБ на 50-75 бп
- Мы считаем, что в отличие от марта 2013 г. с вероятностью 70% уровень 7.25-7.30% станет для бенчмарка пороговым в мае-июне и, соответственно, привлекательным для открытия длинных позиций
- С чуть меньшей вероятностью (20%) мы допускаем более негативное развитие событий (УТМ 7.50-7.60%), в случае если нефть Brent будет опускаться до \$95-98/барр.
- **Итоги опроса БКС:** рост рынка ОФЗ на волатильном фоне во 2П13 с достижением минимумов по доходности уже в течение лета-начале сентября (34% опрошенных) или же в 4К13 (37% опрошенных)

**Премии ОФЗ над РЕПО ЦБ о/н**

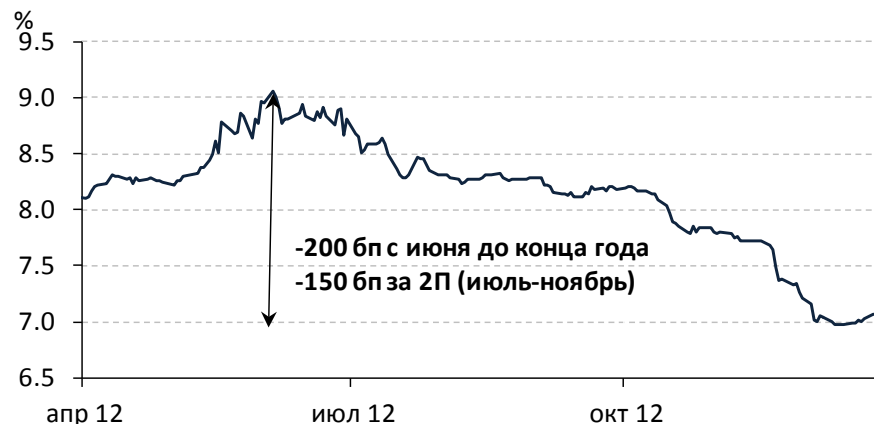


**Итоги опроса БКС: УТМ 26207 достигнет минимума**

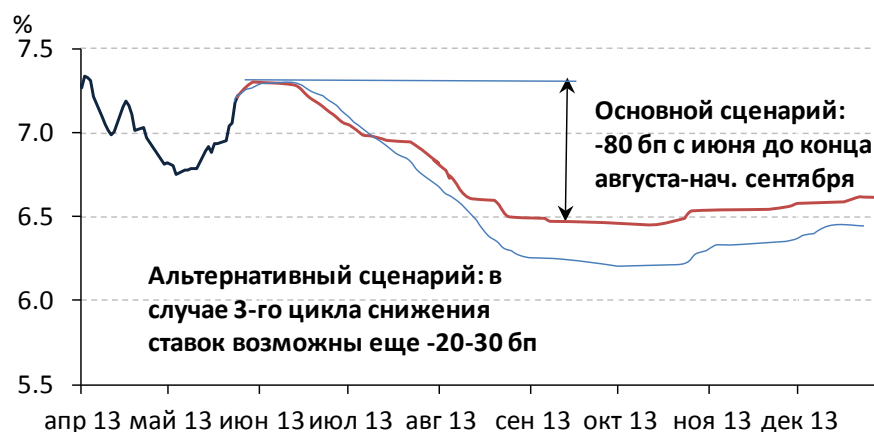


- Мы ставим на рост рынка во 2П13 и ожидаем, что основной этап снижения ставок будет реализован в июле-августе
- Наиболее вероятным месяцем **окончания масштабного роста** котировок мы видим **конец августа-сентябрь** с минимумом **6.50-6.60%** по доходности для **ОФЗ 26207**
- Гипотетический **третий этап смягчения** со стороны ЦБ РФ мог бы опустить доходности еще на 25-30 бп
- Помешать продолжению ралли в 4К, на наш взгляд, может **падение цен нефть** до \$100/барр со \$110/барр. в 3К13

Динамика рынка ОФЗ в 2012 г. факт



Динамика рынка ОФЗ в 2013 г.: прогноз



Спасибо за внимание!

