



ЛокоИнвест

Методы оценки ОФЗ с переменным купоном

Суть метода

- Прогнозирование ставок RUONIA до конца срока обращения.
- Построение cash-flow модели на основании прогнозных купонов.
- Сравнение с доходностью ОФЗ-ПД на соответствующем сроке.

Очевидные недостатки

- Высокая неточность прогнозных значений.
- Игнорирование премии за существенно меньший рыночный риск.

Метод оценки от длинных ОФЗ-ПД

	Цена	Погашение	Премия
ОФЗ 29011	102,95	29.01.2020	0,97

			Cash-flow
Дата	RUONIA	Купон	-1067,65
01.02.2017	10,73%	11,70%	+58,33
02.08.2017	10,12%	11,09%	+55,30
31.01.2018	9,62%	10,59%	+52,80
01.08.2018	9,26%	10,23%	+51,01
30.01.2019	8,30%	9,27%	+46,21
31.07.2019	8,19%	9,16%	+45,67
29.01.2020	8,19%	9,16%	+1045,67
			287,35
			8,82%

	Цена	Погашение	Премия
ОФЗ 26210	95,20	29.01.2020	8,81%

		Cash-flow
Дата	Купон	-974,17
14.12.2016	6.80%	+33,91
14.06.2017	6.80%	+33,91
13.12.2017	6.80%	+33,91
13.06.2018	6.80%	+33,91
12.12.2018	6.80%	+33,91
12.06.2019	6.80%	+33,91
11.12.2019	6.80%	+1033,91
		+253,2
		8,78%

Суть метода

- Определение известного (фиксированного) купона на ближайшие 6 месяцев.
- Сравнение его с ближайшей по сроку к 6 месяцам ОФЗ-ПД.
- Определение ценовой премии на этом коротком участке.
- Вычисление премии над RUONIA на остальном сроке
 - с учётом движения текущей цены к номиналу;
 - с поправкой текущей цены на премию на коротком участке.

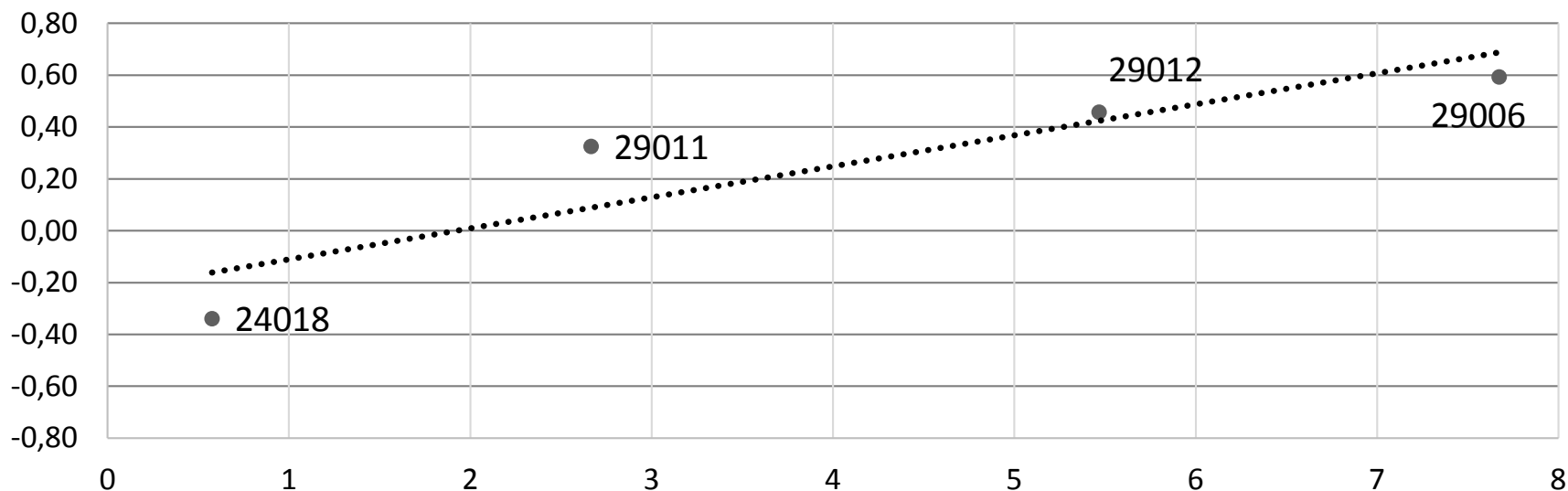
Недостатки

- Принятие низкого уровня доходности на фиксированном участке.
- Завышение премии над RUONIA на оставшемся сроке.

Метод оценки от коротких ОФЗ-ПД

	Цена	Погашение	Премия	Купон-182	8,9% vs 25080	Движение цены	float срок	RUONIA+
ОФЗ 24018	101,70	27.12.2017	0,74	11,06%	+1,08 (101,08)	-0,62	0,58	-0,34
ОФЗ 29011	102,95	29.01.2020	0,97	11,36%	+1,23 (101,23)	-1,72	2,67	0,33
ОФЗ 29012	100,60	16.11.2022	0,40	10,74%	+0,92 (100,92)	+0,32	5,47	0,46
ОФЗ 29006	106,00	29.01.2025	1,20	11,60%	+1,35 (101,35)	-4,65	7,67	0,59

RUONIA+



Суть метода

- Определение известного (фиксированного) купона на ближайшие 6 месяцев.
- Сравнение его со средним значением ставки RUONIA на следующие 6 месяцев*.
- Вычисление ценовой премии на этом коротком участке.
- Вычисление премии над RUONIA на **всём сроке**
 - с корректировкой базовой купонной премии на короткий участок;
 - с учётом движения текущей цены к номиналу.

Недостатки

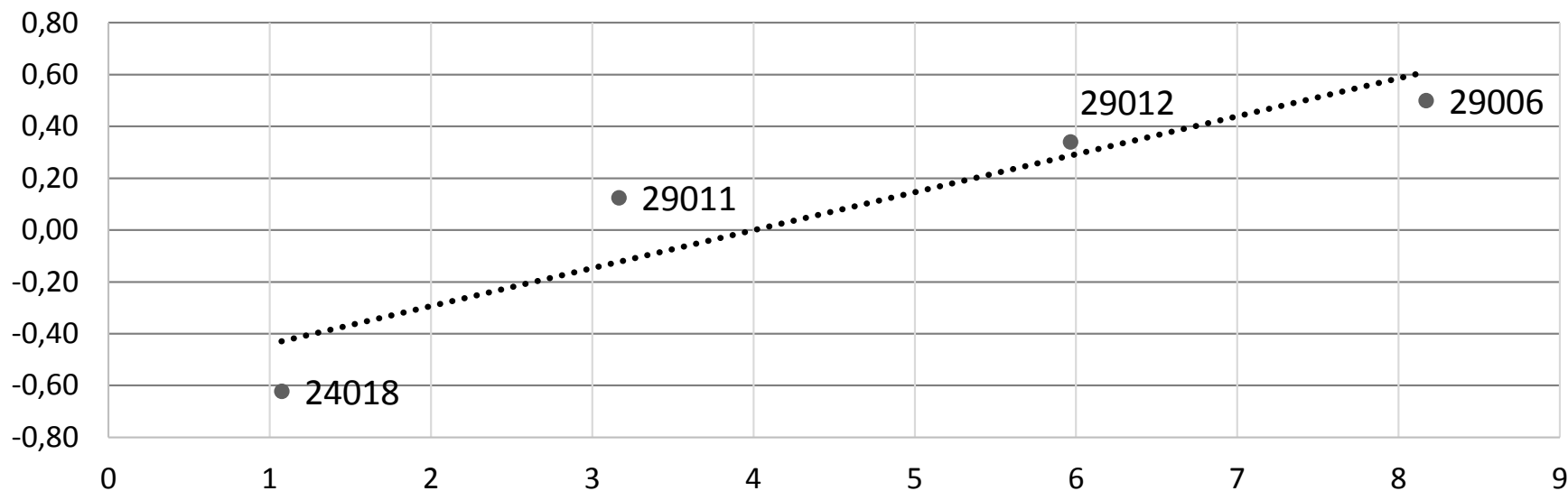
- RUONIA в следующие 6 месяцев может отличаться от фьючерса.

* - на основании котировок фьючерсов на RUONIA

Метод оценки по равномерной премии

	Цена	Погашение	Премия	Купон-182	9,85% vs RUONIA-182	До погашения	RUONIA+
ОФЗ 24018	101,70	27.12.2017	0,74	11,06%	+1,21	1,07	-0,62
ОФЗ 29011	102,95	29.01.2020	0,97	11,36%	+1,52	3,16	0,12
ОФЗ 29012	100,60	16.11.2022	0,40	10,74%	+0,89	5,96	0,34
ОФЗ 29006	106,00	29.01.2025	1,20	11,60%	+1,75	8,17	0,50

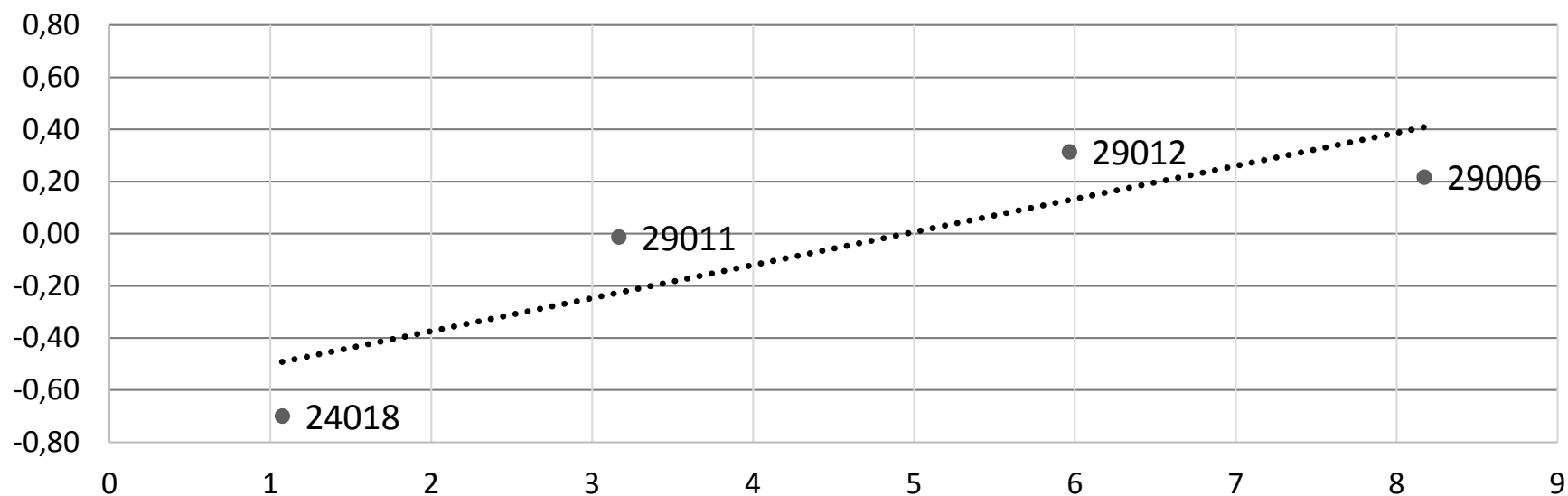
RUONIA+



Корректировка на цену выше номинала

	Цена	Погашение	Премия		~8,50%		
				RUONIA+	RUONIA [corr]	Премия [corr]	RUONIA+ [corr]
ОФЗ 24018	101,70	27.12.2017	0,74	-0,62	-0,07	-0,01	-0,70
ОФЗ 29011	102,95	29.01.2020	0,97	0,12	-0,12	-0,01	-0,01
ОФЗ 29012	100,60	16.11.2022	0,40	0,34	-0,03	0,00	0,31
ОФЗ 29006	106,00	29.01.2025	1,20	0,50	-0,25	-0,03	0,22

RUONIA+ [corr]



1. Аппетит Банков к инструментам с плавающей ставкой

- необходимость соблюдения норматива LCR;
- наличие альтернативных инструментов (ОБР, Депозит ЦБ);
- оценка величины премии/дисконта.

2. Активность предложения ОФЗ-ПК Минфином РФ

- объёмы предложения (внешний фон);
- наличие премий (слабый спрос).

3. Высокий купон

- льготное налогообложение;
- расчёт участников на стабильность цен.

Дмитрий Борисов

Начальник отдела управляющих активами
ЗАО ИК «ЛОКО-Инвест»

раб. тел.: +7 (495) 739-21-89

моб. тел.: +7 (926) 265-74-95

email: dborisov@lockoinvest.ru