



РЫНОК ОФЗ: ВЗГЛЯД НА АУКЦИОНЫ

ВЫПУСК	ПОГАШЕНИЕ	КУПОН	ЦЕНА BID / ASK*	ДОХОДНОСТЬ BID / ASK	ПРЕДЛОЖЕНИЕ, МЛРД РУБ.	ОБЪЕМ ЭМИССИИ, МЛРД РУБ.	РАЗМЕЩЕНО, МЛРД РУБ.
52001 (ОФЗ-ИН)	16.08.2023	2,50%	94,8%/95,2%	3,28%/3,22%	20	150	75

* на 17:00 мск

На аукционе 14 октября Минфин разместит 20,2 млрд руб. по 8-летнему «инфляционному линкеру» ОФЗ-52001 (см. [наш отчет от 10.07.2015, посвященный ОФЗ-ИН](#)).

В ходе первого размещения выпуска (21 июля) спрос на него превысил предложение в 2,6 раза (198 млрд руб. против 75 млрд руб.). Ключевыми покупателями стали пенсионные фонды и УК (59% в финальной книге заявок). Достаточно высокой была и активность иностранных инвесторов (26%).

Мы предполагаем, что на сегодняшнем аукционе одними из ключевых инвесторов вновь могут выступить управляющие пенсионными средствами. Об интересе к ОФЗ-ИН, в частности, на прошлой неделе заявлял директор департамента ДУ ВЭБ А. Попов. Он уточнил, что на первом размещении ВЭБ получил только 4 млрд руб. ОФЗ-ИН из заявки на 10 млрд руб. (Прайм, 8 октября 2015 г.).

В настоящий момент котировки «линкера» закладывают среднюю инфляцию на протяжении срока обращения 8-летнего бонда на уровне 7%*. Данная величина, помимо ожидаемой инфляции, включает премию за риск отклонения инфляции от таргета ЦБ (12-13% в 2015 г.; 5,5-6,5% в 2016 г.; и долгосрочный уровень 4% с 2017 г.). Минфин ожидает инфляцию в этом году на уровне 12,2%, а в 2016 г. – не выше 6,4%; выбранную ЦБ цель в 4% на 2017 г. ведомство считает оптимальной.

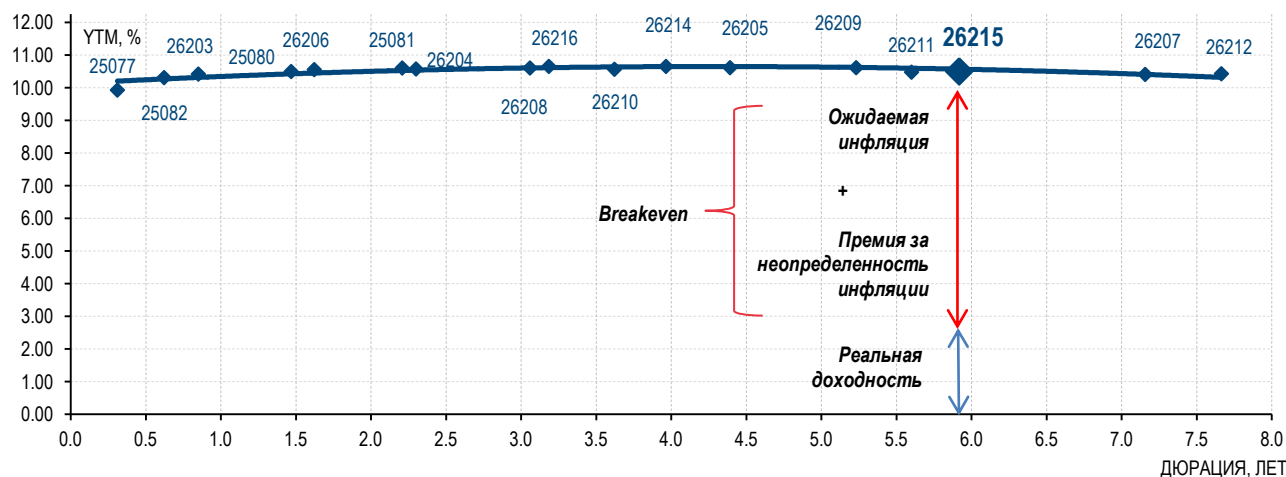
Таким образом, бумага может быть интересной для инвесторов, ожидающих среднюю инфляцию выше 5,5-6,0% на 8-летнем горизонте и закладывающих дополнительную премию за неопределенность (которую мы оцениваем в 1,0-1,5%, опираясь на опыт других развивающихся стран).

*Средняя ожидаемая инфляция на горизонте обращения бонда – breakeven inflation rate, которую можно представить как отношение «номинальной» доходности по обычным облигациям (ОФЗ-ПД) и реальной доходности инфляционной бумаги:

$$= (1 + \text{breakeven inflation}) = (1 + \text{доходность ОФЗ}) / (1 + \text{реальная доходность инфляционной бумаги})$$

При этом breakeven inflation состоит из 1) непосредственно инфляционных ожиданий и 2) премии за неопределенность инфляции (inflation risk premium), которую должна содержать в себе доходность обычного бонда.

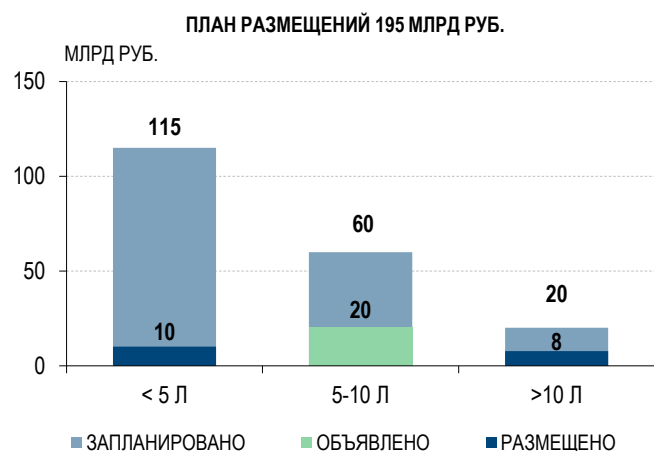
Кривая доходностей вторичного рынка по выпускам ОФЗ



Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

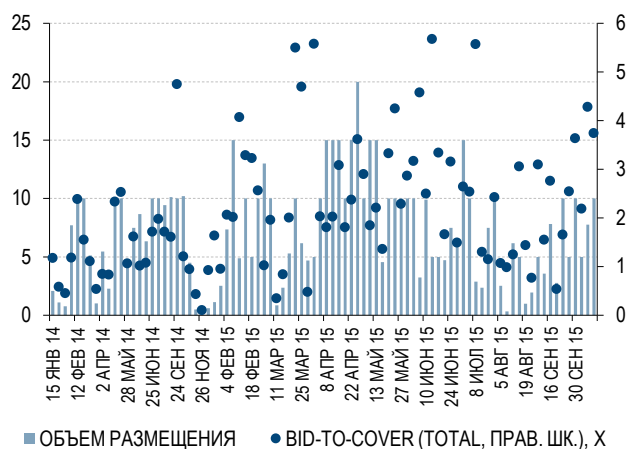


Исполнение плана заимствований в 4К15



Источник: Минфин, оценки Газпромбанка

Результаты аукционов ОФЗ в 2014-2015 гг.



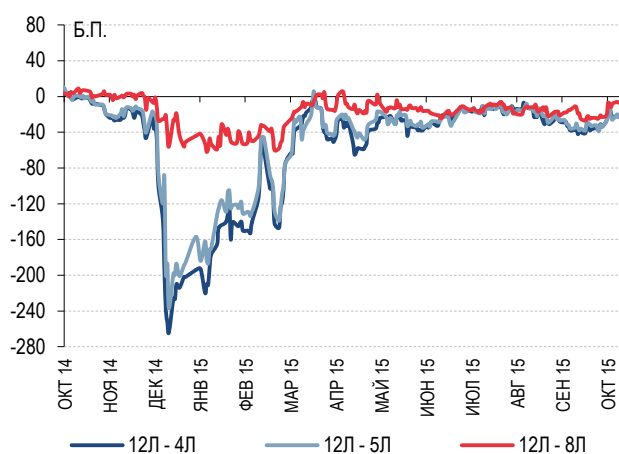
Источник: Минфин, оценки Газпромбанка

Динамика доходности по ключевым срокам ОФЗ



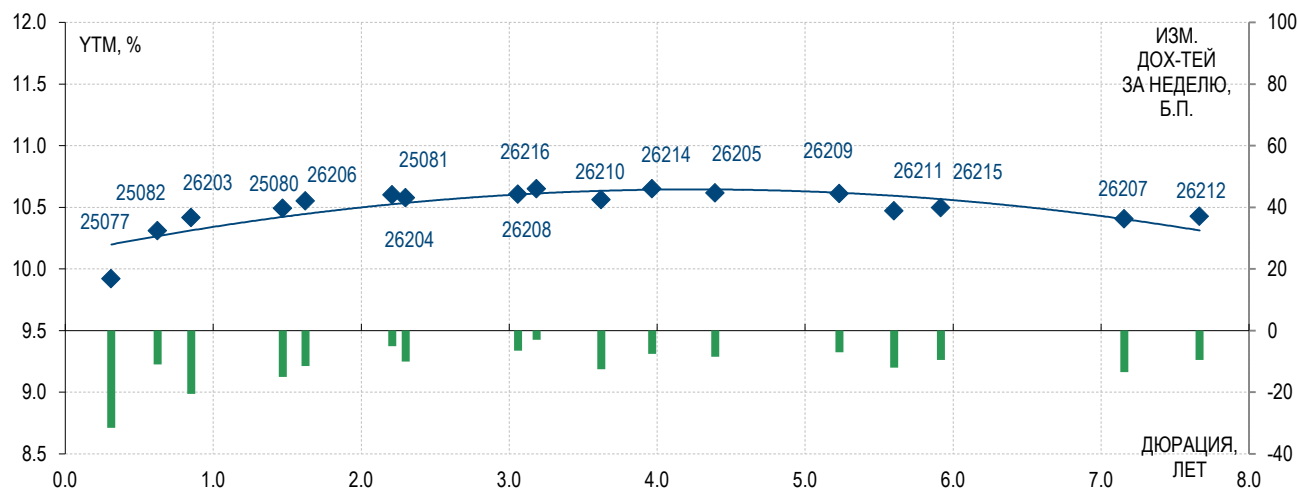
Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

Спреды доходности по ключевым срокам ОФЗ



Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

Кривая ОФЗ по состоянию на 13/10/2015 с недельным изменением доходностей (прав. шк.)



Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка



РЕЗУЛЬТАТЫ АУКЦИОНОВ В 2015

ДАТА АУКЦИОНА	ВЫПУСК	ДАТА ПОГАШЕНИЯ	ОБЪЕМ ПРЕДЛОЖЕНИЯ	ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЯ (НОМИНАЛ)	BID-TO-COVER	СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ДОХОДНОСТЬ, %
21.01.2015	25082	11.05.2016	5 000	1 113	1,64	15,27
28.01.2015	24018	27.12.2017	5 000	2 508	0,95	-
04.02.2015	24018	27.12.2017	10 000	7 341	2,06	-
11.02.2015	24018	27.12.2017	15 000	15 000	2,02	-
11.02.2015	26216	15.05.2019	5 000	4 874	4,07	13,76
18.02.2015	29011	29.01.2020	10 000	10 000	3,29	-
18.02.2015	26215	16.08.2023	5 000	5 000	3,23	11,99
25.02.2015	29011	29.01.2020	10 000	10 000	2,56	-
04.03.2015	29011	29.01.2020	15 000	12 991	1,02	-
11.03.2015	29006	29.01.2025	5 000	850	0,35	-
11.03.2015	24018	27.12.2017	10 000	10 000	1,96	-
18.03.2015	29006	29.01.2025	5 000	2 355	0,84	-
18.03.2015	26214	27.05.2020	10 000	5 292	2,00	13,77
25.03.2015	24018	27.12.2017	6 172	6 172	4,69	-
25.03.2015	26215	16.08.2023	10 000	10 000	5,50	12,37
01.04.2015	29011	29.01.2020	15 000	4 679	0,48	-
01.04.2015	26212	19.01.2028	5 000	5 000	5,58	11,77
08.04.2015	26215	16.08.2023	10 000	10 000	2,03	11,55
08.04.2015	24018	27.12.2017	15 000	15 000	1,80	-
15.04.2015	26215	16.08.2023	15 000	15 000	3,08	10,72
15.04.2015	29011	29.01.2020	15 000	15 000	2,02	-
22.04.2015	26216	15.05.2019	10 000	10 000	1,81	11,72
22.04.2015	24018	27.12.2017	15 000	15 000	2,37	-
29.04.2015	24018	27.12.2017	20 000	20 000	3,62	-
06.05.2015	29006	29.01.2025	10 000	10 000	2,90	-
06.05.2015	26216	15.05.2019	15 000	15 000	1,85	10,69
13.05.2015	29011	29.01.2020	15 000	15 000	2,21	-
13.05.2015	26214	27.05.2020	10 000	4 560	1,36	10,92
20.05.2015	26212	19.01.2028	10 000	10 000	3,33	10,56
20.05.2015	24018	27.12.2017	10 000	10 000	4,25	-
27.05.2015	26216	15.05.2019	10 000	10 000	2,29	10,71
27.05.2015	29006	29.01.2025	10 000	10 000	2,87	-
03.06.2015	29011	29.01.2020	10 000	10 000	3,17	-
03.06.2015	29006	29.01.2025	5 000	3 230	4,58	-
10.06.2015	26215	16.08.2023	5 000	5 000	5,68	10,69
10.06.2015	26216	15.05.2019	10 000	9 899	2,50	10,75
17.06.2015	26212	19.01.2028	5 000	5 000	3,34	10,81
17.06.2015	29006	29.01.2025	10 000	4 717	1,66	-
24.06.2015	26215	16.08.2023	7 494	7 494	3,16	10,92
24.06.2015	26214	27.05.2020	10 000	6 200	1,49	11,01
01.07.2015	24018	27.12.2017	15 000	15 000	2,65	-
08.07.2015	29011	29.01.2020	10 000	10 000	2,54	-
08.07.2015	26216	15.05.2019	5 000	2 864	3,19	11,26
22.07.2015	26214	27.05.2020	5 000	2 350	1,30	10,78
22.07.2015	26212	19.01.2028	10 000	7 474	1,15	10,58
29.07.2015	24018	27.12.2017	10 000	10 000	2,43	-
05.08.2015	29011	29.01.2020	10 000	2 528	1,07	-
05.08.2015	29006	29.01.2025	5 000	314	0,98	-
12.08.2015	24018	27.01.2017	10 000	6 162	1,25	-
19.08.2015	29011	29.01.2020	5 000	985	1,44	-
19.08.2015	26216	15.05.2019	5 000	4 999	3,06	11,19
02.09.2015	24018	27.12.2017	8 316	1 930	0,76	-
09.09.2015	26214	27.05.2020	5 000	5 000	3,09	11,79
09.09.2015	29011	29.01.2020	5 000	3 560	1,55	-
16.09.2015	26215	16.08.2023	7 808	7 808	2,76	11,36
16.09.2015	24018	27.12.2017	6 387	2 755	0,53	-
23.09.2015	26212	19.01.2028	10 000	10 000	1,66	11,06
23.09.2015	29011	29.01.2020	5 000	5 000	2,54	-
30.09.2015	26214	27.05.2020	10 000	10 000	3,63	11,43
30.09.2015	29006	29.01.2025	5 000	5 000	2,19	-
07.10.2015	26212	19.01.2028	7 766	7 766	4,28	10,33
07.10.2015	29011	29.01.2020	10 000	10 000	3,74	-

Источник: Минфин, расчеты Газпромбанка

**ГАЗПРОМБАНК**

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. Офис: ул. Коровий вал, 7

Департамент анализа рыночной конъюнктуры**+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА****+7 (495) 988 23 75****ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****+7 (495) 983 18 80****ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ****+7 (495) 988 24 10****ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ****+7 (499) 271 91 04****Copyright © 2003 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены**

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — ГПБ (АО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (АО) не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение ГПБ (АО) может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (АО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни ГПБ (АО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (АО) и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете.