

РЫНОК ОФЗ: ВЗГЛЯД НА АУКЦИОНЫ

ВЫПУСК	ПОГАШЕНИЕ	КУПОН	ЦЕНА BID / ASK*	ДОХОДНОСТЬ BID / ASK	ПРЕДЛОЖЕНИЕ, МЛРД РУБ.	ОБЪЕМ ЭМИССИИ, МЛРД РУБ.	РАЗМЕЩЕНО, МЛРД РУБ.
26216 (фикс. купон)	15.05.2019	6,70%	85,2%/85,7%	11,66%/11,47%	10	250	94
24018 (плавающ. купон)	27.12.2017	10,89%	96,8%/97%	-	15	150	56

* на 17:00 мск

Минфин сегодня предложит 15 млрд руб. по 3-летнему «флоатеру» 24018 (ставки купона, начиная со второго, привязаны к RUONIA) и 10 млрд руб. по 4-летним ОФЗ-26216. На фоне ухудшившейся с момента предыдущего аукциона рыночной конъюнктуры ведомство сместило акцент в предложении бумаг с фиксированной ставкой с дальнего отрезка кривой (на последних трех аукционах размещались 8-13-летние выпуски) на среднесрочный. Отметим, что предложение среднесрочного выпуска соответствует структуре текущего плана эмиссии ОФЗ на второй квартал, который имеет перевес на отрезке дюрации до 5 лет: оставшийся к размещению объем составляет 120 млрд руб. (на отрезке 5-10 лет – 50 млрд руб., более 10 лет – 15 млрд руб.).

Выпуск ОФЗ-26216 (11,66%/11,47% bid/ask) после объявления параметров размещения прибавил около 17 б.п. и сейчас обеспечивает наиболее высокую доходность на среднесрочном отрезке дюрации (премия в 20 б.п. к более длинному выпуску 26210). С учетом этого факта мы ожидаем, что бумага будет пользоваться спросом на аукционе.

«Флоатер» ОФЗ-24018 котируется по mid-цене в 96,9%. Это по-прежнему ниже наших расчетов «справедливой» цены по бумаге (около 99-100%), исходя из оценки денежных потоков с использованием форвардных ставок OIS/IRS.

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

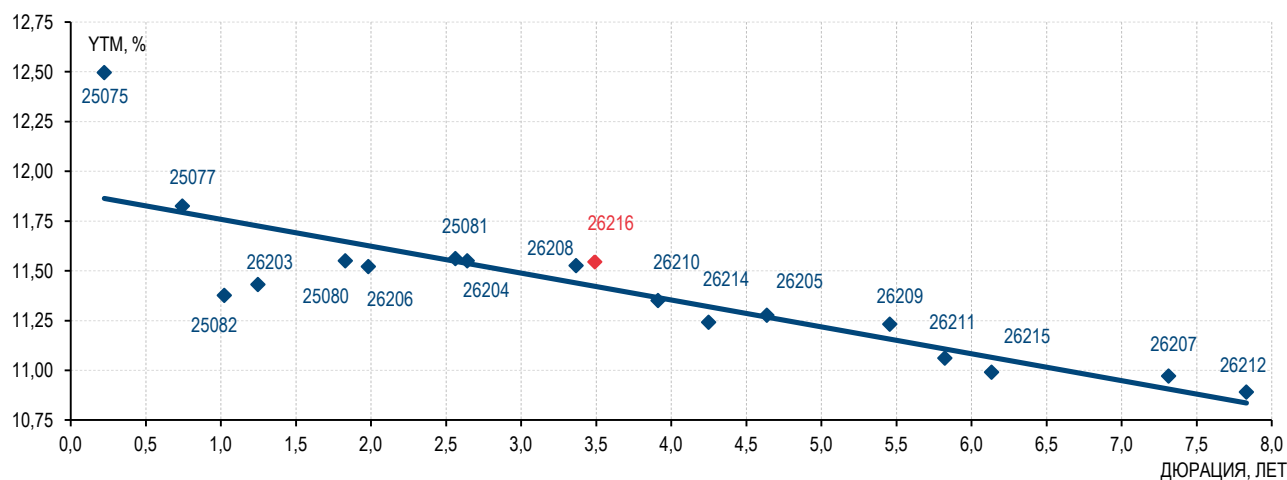
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru

Артем Бекетов

+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

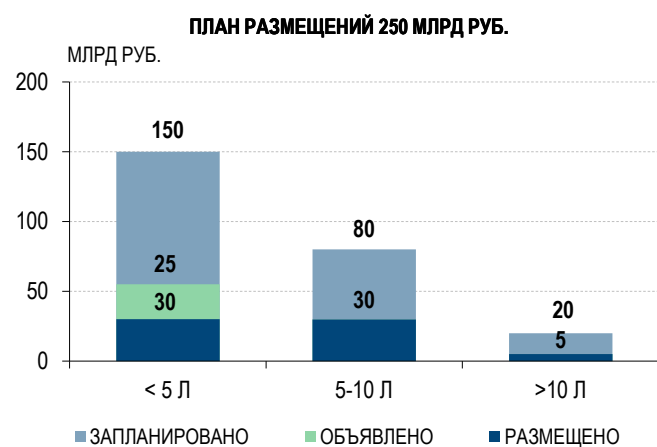
Artem.Beketov@gazprombank.ru

Кривая доходностей вторичного рынка по выпускам ОФЗ



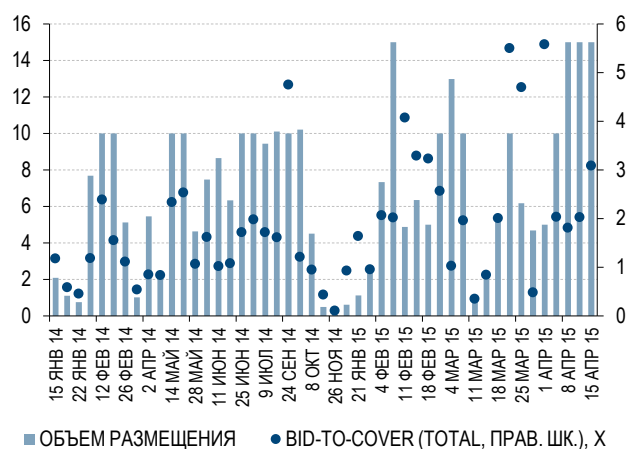
Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

Исполнение плана заимствований в 2К15



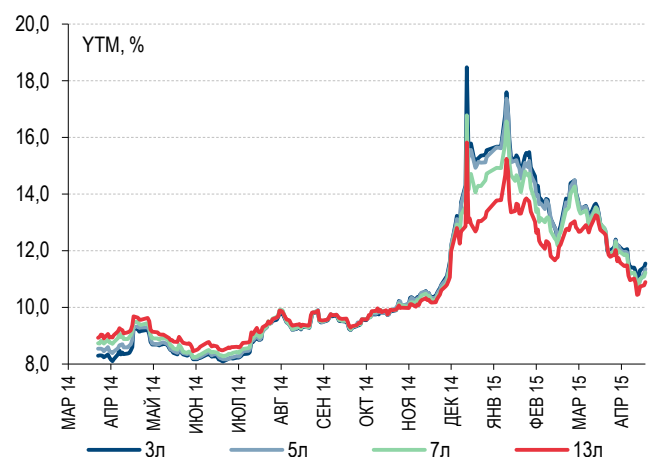
Источник: Минфин, оценки Газпромбанка

Результаты аукционов ОФЗ в 2014-2015 гг.



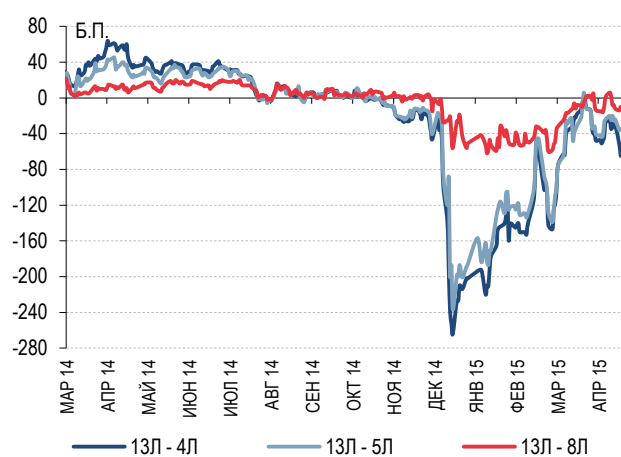
Источник: Минфин, оценки Газпромбанка

Динамика доходности по ключевым срокам ОФЗ



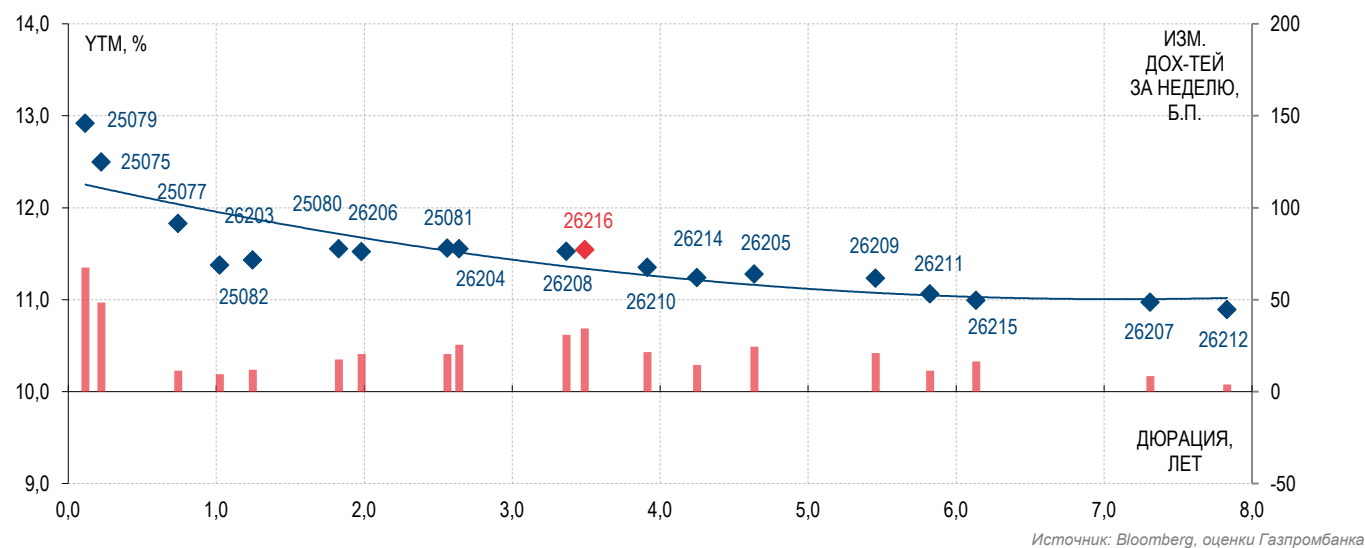
Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

Спреды доходности по ключевым срокам ОФЗ



Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

Кривая ОФЗ по состоянию на 21/04/2015 с недельным изменением доходностей (прав. шк.)



Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

РЕЗУЛЬТАТЫ АУКЦИОНОВ В 2014-2015

ДАТА АУКЦИОНА	ВЫПУСК	ДАТА ПОГАШЕНИЯ	ОБЪЕМ ПРЕДЛОЖЕНИЯ	ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЯ (НОМИНАЛ)	BID-TO-COVER	СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ДОХОДНОСТЬ, %
15.01.2014	26214	27.05.2020	20 000	1 000	0,58	7,55
15.01.2014	25082	11.05.2016	10 000	2 092	1,17	6,67
22.01.2014	26215	16.08.2023	10 000	7 694	1,18	8,01
22.01.2014	26216	15.05.2019	10 000	750	0,45	7,43
12.02.2014	26215	16.08.2023	10 000	10 000	2,38	8,05
12.02.2014	26216	15.05.2019	10 000	10 000	1,55	7,69
26.02.2014	26212	19.01.2028	10 000	5 120	1,10	8,51
26.02.2014	26214	27.05.2020	10 000	1 015	0,54	8,14
02.04.2014	26215	16.08.2013	10 000	2 262	0,23	8,93
02.04.2014	26216	15.05.2019	10 000	5 465	0,55	8,59
14.05.2014	26215	16.08.2023	10 000	10 000	2,33	8,94
21.05.2014	26212	19.01.2028	10 000	10 000	2,53	8,84
28.05.2014	26216	15.05.2019	10 000	4 634	1,06	8,62
04.06.2014	26215	16.08.2023	10 000	7 481	1,61	8,56
11.06.2014	26212	19.01.2028	10 000	8 651	1,01	8,61
18.06.2014	26216	15.05.2019	10 000	6 339	1,08	8,47
25.06.2014	26215	16.08.2023	10 000	10 000	1,71	8,43
02.07.2014	26216	15.05.2019	10 000	10 000	1,98	8,25
09.07.2014	26214	27.05.2020	10 000	9 442	1,71	8,35
16.07.2014	26216	15.05.2019	15 000	10 112	1,61	8,54
24.09.2014	26215	16.08.2023	10 000	10 000	4,75	9,37
01.10.2014	26212	19.01.2028	15 000	10 209	1,21	9,44
08.10.2014	26215	16.08.2023	10 000	4 500	0,94	9,63
19.11.2014	25082	11.05.2016	5 000	491	0,43	10,06
26.11.2014	26215	16.08.2023	5 000	603	0,92	10,39
26.11.2014	25082	11.05.2016	5 000	70	0,10	10,20
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	16.08.2013	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	16.08.2013	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	-

Источник: Минфин, расчеты Газпромбанка