

## РЫНОК ОФЗ: ВЗГЛЯД НА АУКЦИОНЫ

Минфин сегодня предложит 10 млрд руб. по пятилетнему флоатеру ОФЗ-29011, представленному рынку на прошлой неделе. Объявление аукциона вчера не вызвало изменений в котировках пока неликвидного выпуска ОФЗ-29011, однако доходности близких серий (26210, 26216) прибавили с момента объявления от 6 до 13 б.п.

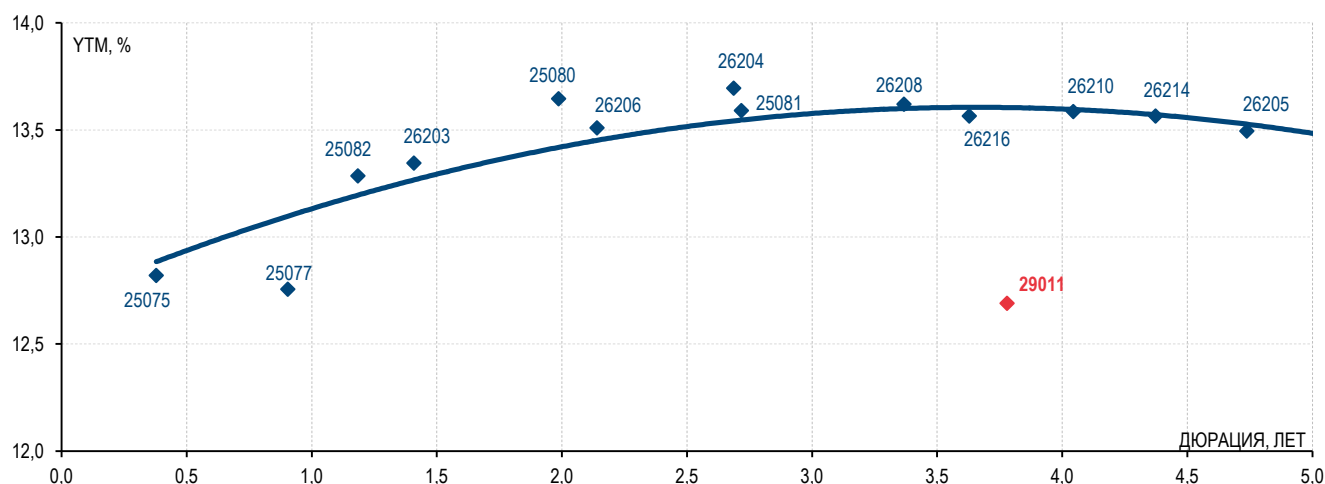
До текущего момента флоатеры – как трехлетний, так и пятилетний – пользовались на аукционах неплохим спросом, что позволило ведомству увеличить объем предложения по выпускам с 5 млрд руб. до 10-15 млрд руб. в течение двух последних размещений. Вместе с тем рыночные условия изменились – на фоне снизившейся нефти и рубля, а также ухудшения новостного фона, включая сохраняющуюся нервозность участников в связи с ситуацией на Украине и понижение рейтинга РФ, на рынке преобладают коррекционные настроения. Учитывая ухудшение конъюнктуры, участники рынка могут затребовать у ведомства дополнительную премию.

Отметим, что после решения Moody's о понижении суверенного рейтинга до Ba1/Нег. рейтинги ОФЗ в локальной валюте от S&P и Fitch сохраняются в инвестиционной категории. Решение Moody's, таким образом, нейтрально для локального рынка с технической точки зрения.

На вторичном рынке выпуск ОФЗ-29011 котируется на уровне 93%/93,25% bid/ask, — близко к цене отсечения на аукционе неделю назад в 93,4% от номинала (12,9% годовых при прогнозе ключевых ставок на начало 2020 г. около 5,5%). Доходности на вторичном рынке по выпускам с погашением около 5 лет при этом выросли за неделю на 85-90 б.п. Аналогичный рост доходности по ОФЗ-29011, по нашим оценкам, соответствует уровню цены 89,5-90,0%.

Вместе с тем для более широкого диапазона прогноза ключевой ставки – от 5% до 7% к началу 2020 г. – диапазон "справедливой" стоимости нового выпуска, по нашим оценкам, составляет 90-94%. Отметим, что эта оценка не включает премию за низкую ликвидность и неопределенность потоков по бумаге на длинном горизонте.

### Позиционирование ОФЗ-29011 (5 лет) на вторичной кривой



Оценка на основе *mid*-цены вторичного рынка и прогнозного уровня ключевой ставки ЦБ на начало 2020 г. около 5,5%

Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

**Екатерина Зиновьева**

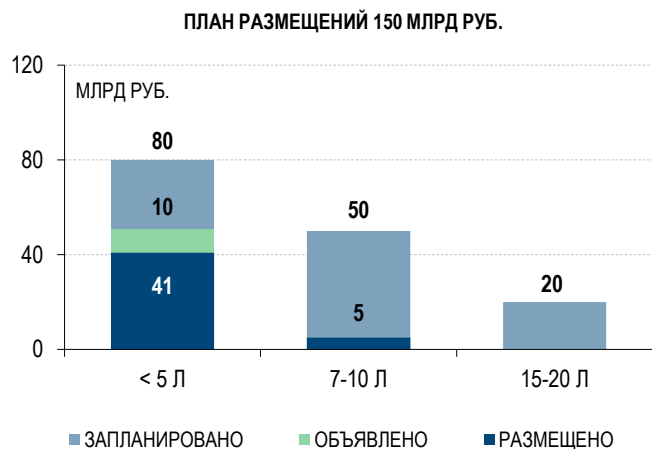
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru

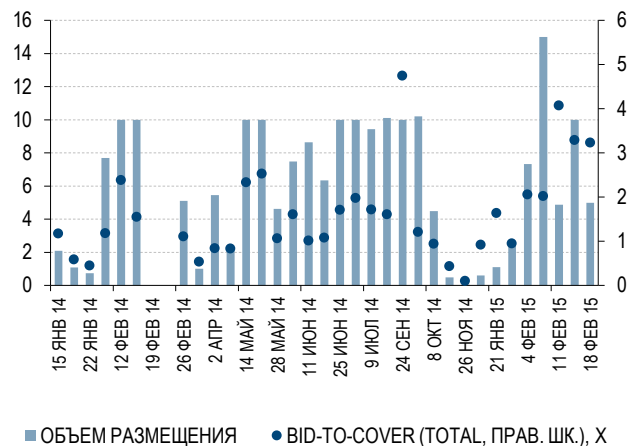
**Артем Бекетов**

+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

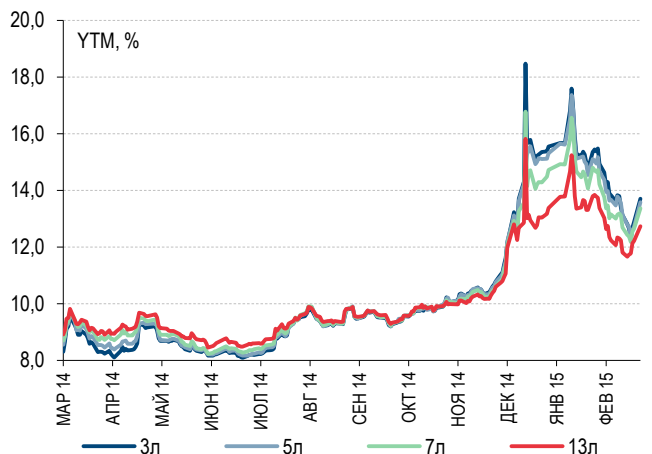
Artem.Beketov@gazprombank.ru

**Исполнение плана заимствований в 1К15**

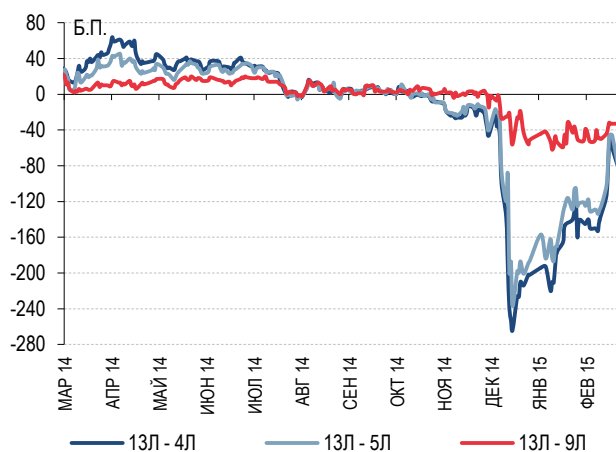
Источник: Минфин, оценки Газпромбанка

**Результаты аукционов ОФЗ в 2014-2015 гг.**

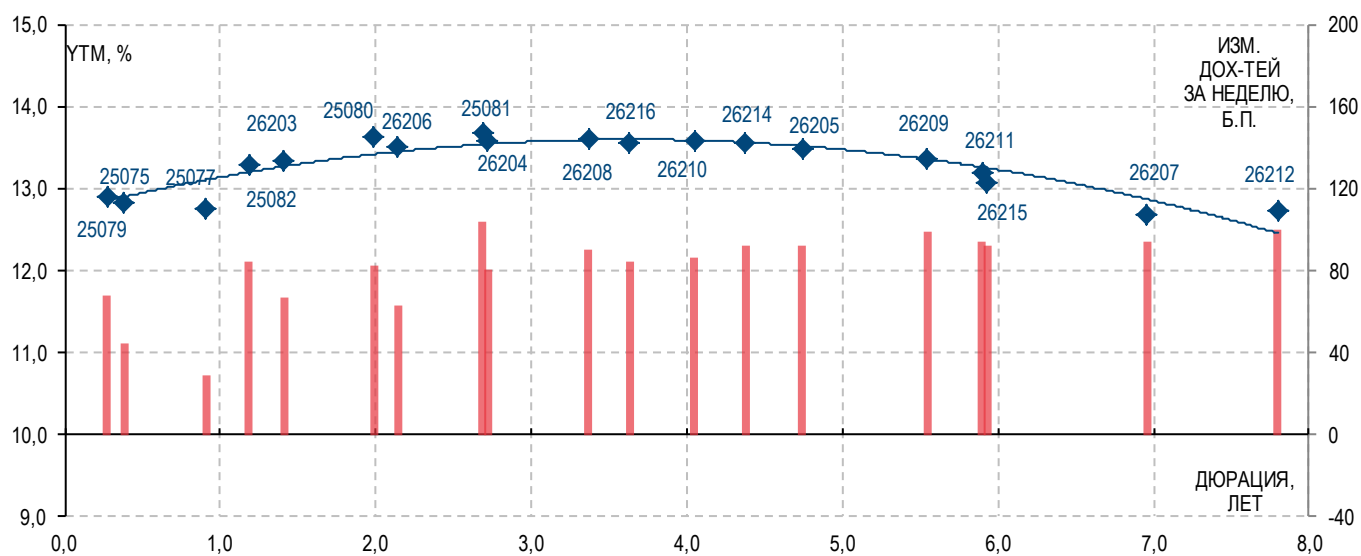
Источник: Минфин, оценки Газпромбанка

**Динамика доходности по ключевым срокам ОФЗ**

Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

**Среды доходности по ключевым срокам ОФЗ**

Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

**Кривая ОФЗ по состоянию на 24/02/2015 с недельным изменением доходностей (прав. шк.)**

Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

## РЕЗУЛЬТАТЫ АУКЦИОНОВ В 2014-2015 ГГ.

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

Источник: Минфин, расчеты Газпромбанка



## 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 — «Банк ГПБ (АО)») на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако «Банк 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 «Банка 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. «Банк 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 «Банк ГПБ (АО)» не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. «Банк 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. Действия «Банка ГПБ (АО)» в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых запрещено законодательством или прочими нормативно-правовыми актами, а равно как посреднические действия или действия, способствующие участию в таких сделках. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых после ознакомления с материалами «Банка ГПБ (АО)», в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.