

Размещение ОФЗ 24018: «флоутеры» входят в моду



Промсвязьбанк

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

4 февраля 2015 г.

Минфин сегодня проведет аукцион по ОФЗ 24018 с плавающей ставкой, привязанной к RUONIA, на котором предложит объем в размере 10 млрд. руб. На наш взгляд, участие в размещении выглядит интересно при цене близкой к текущим рыночным котировкам – до 95,0% от номинала.

*Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru*

Напомним, что новый выпуск ОФЗ, с переменным купонным доходом, был предложен рынку Минфином на прошлой неделе: предложение составляло 5 млрд. руб. при размещении бумаги на 2,51 млрд. руб. Средневзвешенная цена составила 95,9602% от номинала.

При этом на прошлой неделе ЦБ РФ неожиданно снизил ставку на 200 б.п. – до 15% годовых, что снижает потенциальный уровень будущих купонов флоутера ОФЗ 24018. Учитывая данное событие, мы провели оценку выпуска, исходя из возможно новой парадигмы ДКП Банка России.

Проблема оценки справедливой цены 3-летнего флоутера ОФЗ 24018 заключается в том, что максимальный срок торгуемого форварда ставки RUONIA является 9 мес. Вместе с тем, допуская сохранение спреда между ставками RUONIA и MosPrime3M на текущем неизменном уровне, математически оценить неизвестные купоны можно исходя из форвардной кривой MosPrime3M, полученной из потоков по IRS 3Y. Другим допущением в оценке является примерное соответствие ключевой ставки ЦБ РФ и размера купона выпуска ОФЗ - RUONIA+74 б.п.

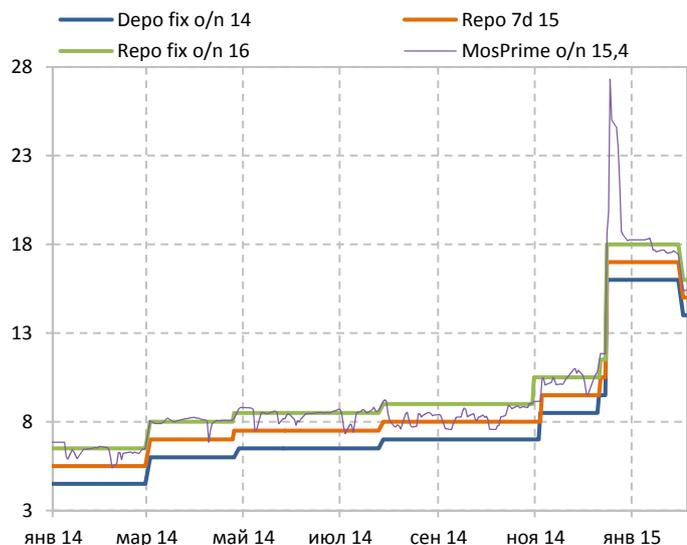
В результате, форвардная кривая MosPrime3M отражает сохранение ставки ЦБ РФ до конца 1 п/г 2015 г. и ее снижение на начало 2016 г. на 500 б.п. - до 10% и еще на 100 б.п. к началу 2017 г. Учитывая, что для расчета купона берется среднее значение ставки за период, то уровень 2-го купона ОФЗ 24018 составит 15%, 3 - 12,5%, 4 - 10%, 5 - 9,5% и 6 - 9%.

Доходность 3-летнего выпуска ОФЗ на текущий момент составляет порядка 14,2% годовых. Исходя из данного уровня доходности и ожидаемых купонов, цена флоутера составит 94,6, что несколько ниже вчерашних котировок (95,0).

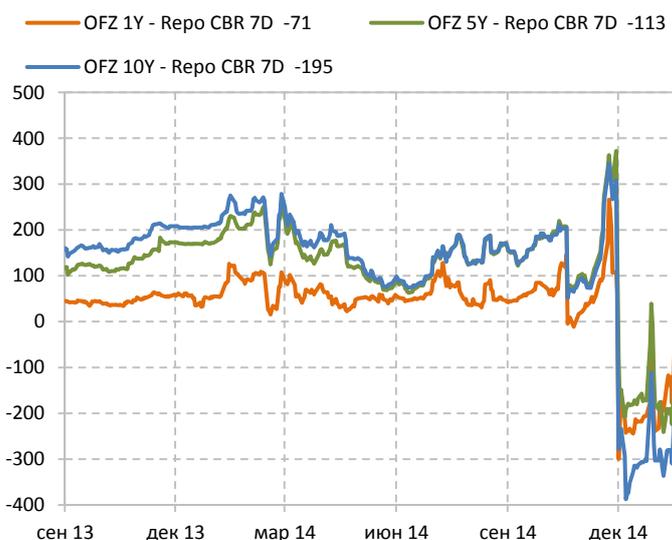
Вместе с тем, снижение ставок ЦБ, исходя из форвардной кривой MosPrime3M, выглядит агрессивно - мы не ждем снижения ставки в течение данного периода времени ниже 10%. В этом ключе, исходя из наших ожиданий по ставке и скорректированных купонных платежах (см. таблицу), доходность ОФЗ 24018 на уровне 14,2% годовых будет соответствовать цене 95,3, что фактически соответствует текущему рыночному уровню.

В этом ключе, в случае хеджирования флоутера контрактом IRS выпуск может быть интересен при цене до 94,6. В случае открытия направленной позиции в расчете на дальнейшее смягчение ДКП на горизонте 3 лет рекомендуем участвовать в размещении ОФЗ 24018 при цене близкой к текущему рынку - порядка 95,0.

Ставки ЦБ, %



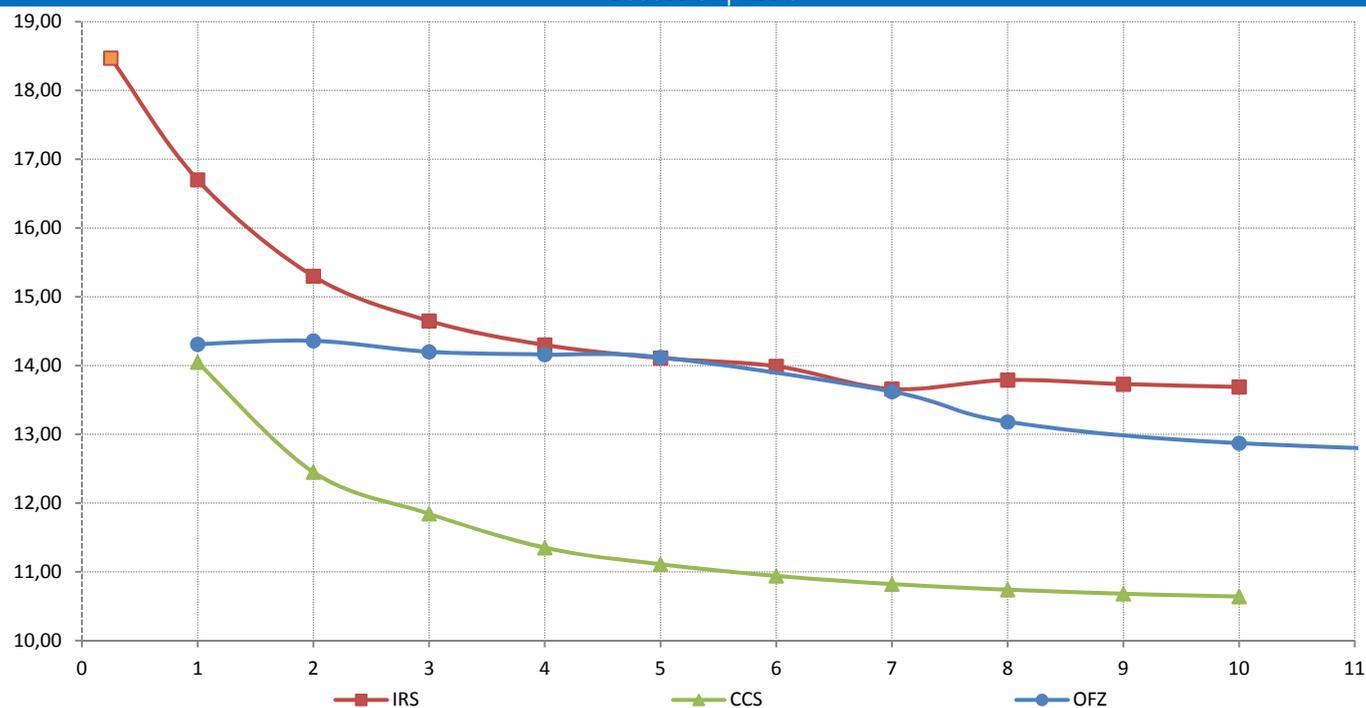
Спрэд доходности ОФЗ к ставке РЕПО ЦБ РФ, б.п.



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Базовые кривые



Источник: Bloomberg

Период расчета RUONIA	Форвардная кривая MosPrime 3М	Расчетная форвардная кривая ключевой ставки ЦБ	Прогноз по ключевой ставке ЦБ	№ купона	Купон, исходя из форвардной кривой	Купон, исходя из прогноза ставок
				1	10,89	10,89
1 п/г 2015	18,86	15,00	15,00	2	15,00	15,00
2 п/г 2015	13,25	10,00	13,00	3	12,50	13,00
1 п/г 2016	13,81	10,00	10,00	4	10,00	10,00
2 п/г 2016	12,62	9,00	10,00	5	9,50	10,00
1 п/г 2017	12,90	9,00	10,00	6	9,00	10,00

Источник: Bloomberg, PSB Research

**ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кащеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

GolubevIA@psbank.ru

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова

Константин Квашнин

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Rybakova@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Иван Заволоснов

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

ZavolosnovIV@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.