Мониторинг рынка ОФЗ: аукционы Минфина

Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

Минфин 10 июня проведет 2 аукциона госбумаг с фиксированной ставкой на 15 млрд руб., предложив 8-летние ОФЗ 26215 на 5 млрд руб. и 4-летние ОФЗ 26216 на 10 млрд руб. Для среднесрочной стратегии (до конца года) ОФЗ остаются умеренно интересной инвестицией (особенно средний участок кривой): после прошедшей коррекции рубля участники рынка вполне могут продолжить доформировывать позиции в ОФЗ, не дожидаясь итогов заседания регулятора. По ОФЗ 26216 рекомендуем участвовать в аукционе на уровне 87,0-87,3 (YTM 11,14%/11,03% годовых), т.е. не ниже 11% по доходности. Учитывая более длинный срок ОФЗ 26215 и сохраняющуюся инверсию кривой, рекомендуем участие в аукционе на уровне 80,05/80,35 (YTM 11,0%/10,94% годовых).

-100 б.п. по YTM

ОФЗ 26216
сохраняется умеренный потенциал роста котировок

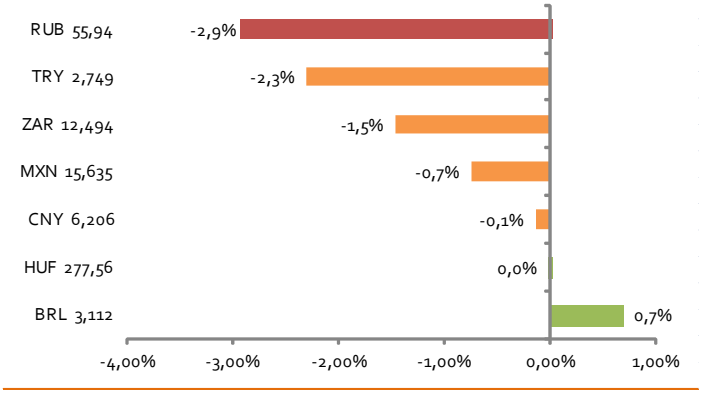
-100 б.п. по YTM

ОФЗ 26215
сохраняется умеренный потенциал роста котировок

С момента предыдущей серии аукционов Минфина, прошедших 3 июня, рыночная конъюнктура для долгового рынка продолжила ухудшаться – рубль потерял еще порядка 3%, ослабнув до 55,94 руб., кривая госбумаг поднялась на 20-25 б.п., достигнув 10,8%-11,3% годовых по доходности. Вместе с тем, последние торговые сессии долговой и валютный рынок перешли к консолидации, что, вероятно, позволит Минфину относительно успешно провести запланированные на завтра аукционы.

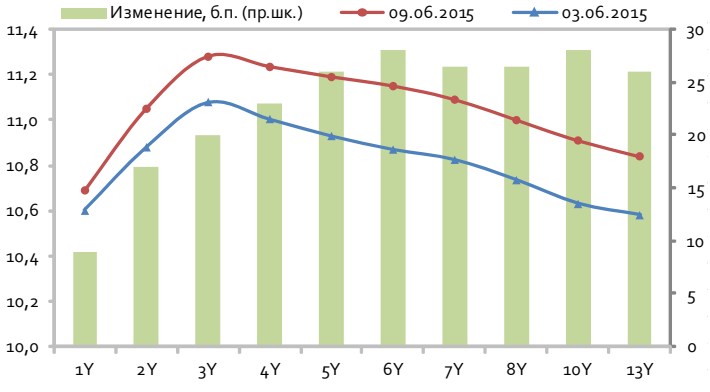
При этом ОФЗ продолжат движение вслед за национальной валютой, на динамику которой продолжает оказывать влияние множество факторов, включая политику ЦБ РФ, динамику цен на нефть и геополитику. Относительно геополитики мы не ждем ужесточения санкций; наиболее вероятный сценарий их продление на саммите ЕС в конце месяца, после чего военная активность на Украине, вероятно, пойдет на спад. По нефти на текущий момент ждем продолжения консолидации в диапазоне 62-65 долл./барр., как минимум, до заседания ФРС (16-17 июня). В результате, ждем стабилизацию рубля на достигнутых уровнях (55-56 руб./долл.) при поправке на волатильность порядка 2,5 руб. в обе стороны.

Изменение валют EM к доллару США за неделю, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

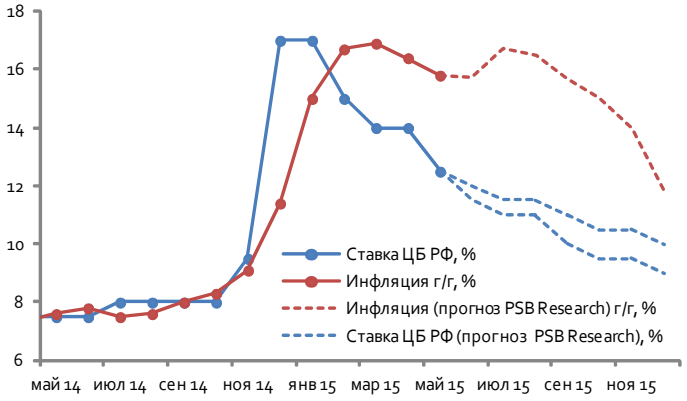
Что касается политики ЦБ РФ, то прошедшая коррекция рубля, а также смена риторики регулятора, заставляет пересмотреть наши ожидания относительно итогов заседания Банка России 15 июня. В частности, как заявила Э.Набиуллина на банковском конгрессе на прошлой неделе, «более быстрое снижение процентных ставок…, на наш взгляд, несет риски. Риски - это, прежде всего, ожидаемая нормализация денежной политики в США. Второй риск - динамика цен на нефть».

Таким образом, наши ожидания по ставке на заседании 15 июня сместились в сторону более консервативного решения регулятора, т.е. снижение ставки на 50-100 б.п. вместо 100-150 б.п., ожидавшихся ранее. При этом прогноз на конец

года по уровню ставки мы сохраняем - 9,0-10,0 б.п. (отметим, что сокращение шага по снижению ставки до 50 б.п. за заседание как раз позволяет регулятору до конца года выйти на уровень 10%).

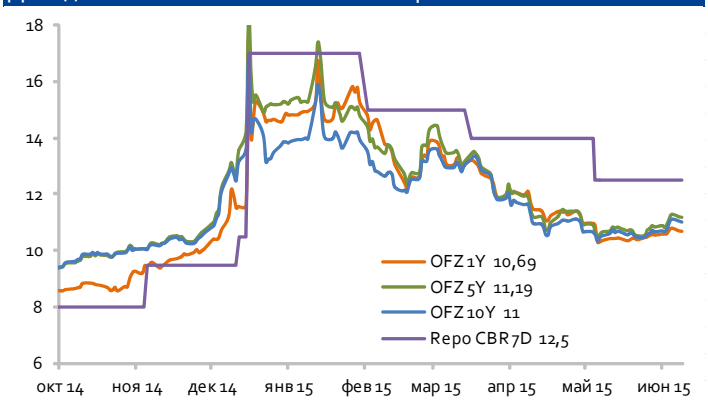
Снижение ставки на 50 б.п. 15 июня после 150 б.п. на прошлом заседании вполне может спровоцировать локальную коррекцию на рынке ОФЗ, доходности которых на текущий момент торгуются с отрицательным спрэдом к ключевой ставке на уровне 130-180 б.п. в зависимости от срока (10,7%-11,2% годовых). Вместе с тем, для среднесрочной стратегии (до конца года) ОФЗ с фиксированной ставкой остаются умеренно интересной инвестицией (особенно средний участок кривой с доходностью 11,2%-11,3% годовых). При целевом уровне ключевой ставке 10% к концу года кривая ОФЗ имеет потенциал снижения как минимум 80-100 б.п. (в случае, если отрицательный спрэд к ключевой ставке сузится до нуля). Таким образом, после прошедшей коррекции рубля участники рынка вполне могут продолжить доформировывать позиции в ОФЗ, не дожидаясь итогов заседания регулятора.

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция



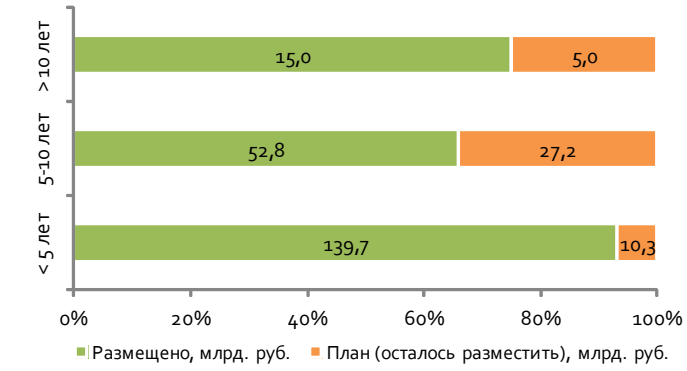
Источник: Bloomberg, PSB Research

Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБР



Источник: Bloomberg, PSB Research

Временная структура аукционов ОФЗ во II кв. 2015 г.



Источник: Минфин РФ, PSB Research

Итоги аукционов Минфина

Источник: Bloomberg, PSB Research

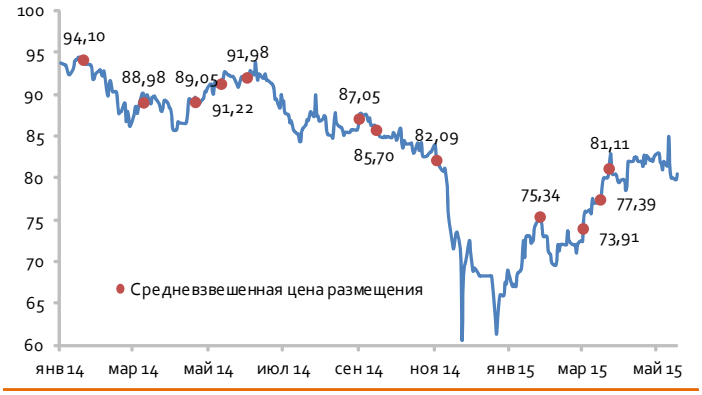
До конца месяца Минфину, согласно квартальному плану, остается разместить ОФЗ на 42,5 млрд руб. по номиналу, т.е. примерно по 14-15 млрд руб. в неделю. График аукционом на III квартал будет опубликован Минфином позже, однако замминиста финансов М.Орешкин сообщил, что Минфин в июле планирует выйти на рынок с выпуском госбумаг с привязкой к инфляции. На наш взгляд, данный инструмент, как и ОФЗ с привязкой к RUONIA, вызовет большой интерес участников рынка с целью, как диверсификации портфелей, так и получения реальной положительной доходности в долгосрочной перспективе, т.е. защиты от инфляции.

На завтрашнем аукционе Минфин предложит 2 выпуска ОФЗ с фиксированной ставкой после размещения двух флоатеров на прошлой неделе. Напомним, что основной спрос на аукционе был сконцентрирован на более коротком выпуске 29011, который был размещен в полном объеме (10 млрд руб. по номиналу), в то время как по ОФЗ 29006 было удовлетворено заявок на 3,2 млрд руб.

Котировки 4-летнего выпуска ОФЗ 26216 в моменте торгуются на уровне 86,8/87,3 (YTM 11,21%/11,03% годовых) при отрицательном спрэде к ключевой ставке 130-150 б.п. Отметим, что данный участок кривой на текущий момент предлагает максимальную доходность, что для среднесрочных стратегий выглядит вполне интересно. При этом в мае размещения бумаги проходили по 88 фигуре, что позволяет на текущий момент доформировать позиции на фигуру ниже после прошедшей коррекции. Рекомендуем участвовать в аукционе на уровне 87,0-87,3 (YTM 11,14%/11,03% годовых), т.е. не ниже 11% по доходности.

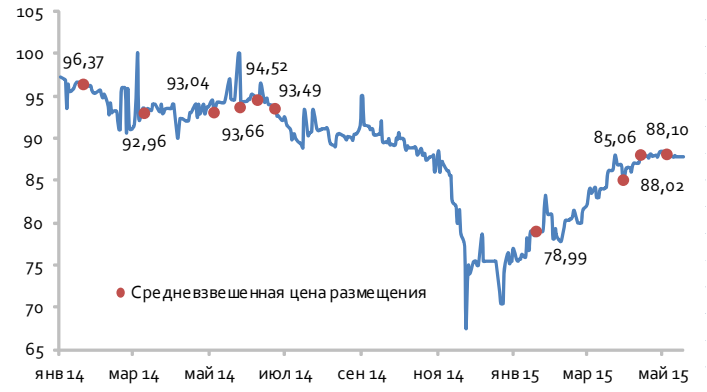
Котировки 8-летнего выпуска ОФЗ 26215 на текущий момент торгуются на уровне 80,25/80,6 (YTM 10,96%/10,88% годовых), т.е. с отрицательным спрэдом к ключевой ставке порядка 160 б.п. Учитывая более длинный срок выпуска и сохраняющуюся инверсию кривой, рекомендуем участие в аукционе на уровне 80,05/80,35 (YTM 11,0%/10,94% годовых).

Динамика котировок ОФЗ 26215



Источник: Bloomberg, PSB Research

Динамика котировок ОФЗ 26216



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

Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12
Дмитрий Иванов	Ivanovdv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35
Константин Квашнин	Kvashninkd@psbank.ru	+7 (495) 705-90-69
Сибаев Руслан	sibaevrd@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
Устинов Максим	ustinovmm@psbank.ru	+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7(495) 411-51-34
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitiashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+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.