

Мониторинг рынка ОФЗ: аукционы Минфина

Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

Минфин 11 ноября проведет аукцион по продаже 8-летних облигаций федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН) на сумму 30,507 млрд руб.

Достигнутое значение реальной доходности ОФЗ-ИН на уровне 2,67% вплотную подошло к уровню по ILB Мексики и Турции. В результате, на наш взгляд, ралли в ОФЗ-ИН близко к завершению. В целом, после сильного роста котировок ОФЗ-ИН в III квартале рекомендуем частично зафиксировать спекулятивную позицию в бумаге.

При этом на долгосрочном горизонте (1-2 года) при сохранении отрицательных реальных доходностей ОФЗ-ПД идея получения положительной реальной доходности по ОФЗ-ИН сохраняется. В завтрашнем аукционе рекомендуем участвовать ниже 99 фигуры по цене.



ОФЗ-ИН 52001
рекомендация
«держать»

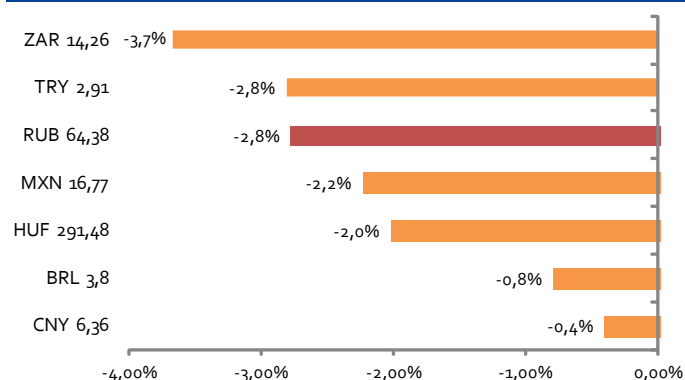
ОФЗ: ситуация на рынке

На мировых рынках после пятничного блока статданных по рынку труда, а также последних заявлений представителей Федрезерва, усилились ожидания роста долларовых ставок впервые с 2006г., что негативно отражается на восприятии риска. Напомним, в пятницу вышла сильная статистика по занятости в США, «заставляющей» ждать скорого повышения ставки ФРС: число новых рабочих мест в Штатах увеличилось на 271 тыс., уровень безработицы упал до 5%, минимум с апреля 2008 г.; ускорились и темпы роста зарплат (+0,4% м/м против ожидавшихся +0,2% м/м).

Помимо перспективы роста ставок в США инвесторов беспокоит также замедление экономики КНР (на фоне сегодняшних данных по инфляции). Доллар США по индексу DXY окреп до максимумов с апреля, что ведет к продажам локальных активов ЕМ и усиливает давление на сырьевые активы.

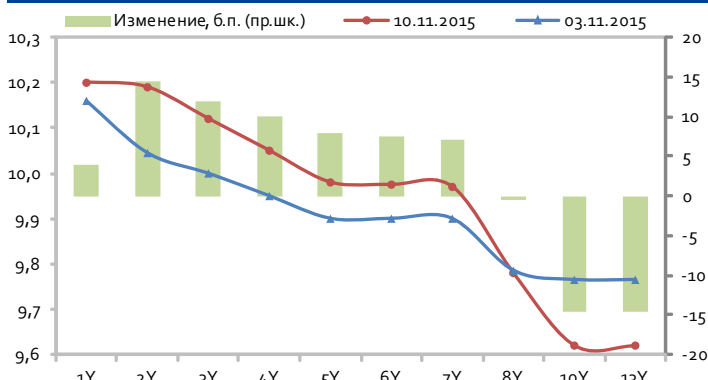
Так, за прошедшую неделю валюты развивающихся стран преимущественно продемонстрировали ослабление относительно доллара США. Рубль также не оказался исключением, потеряв порядка 2,8% (64,38 руб./долл.). Нефтяные котировки также находятся под давлением, консолидируясь вблизи отметки 47 долл./барр., что повышает риски снижения к уровню 46-45 долл./барр. в случае пробития данного уровня.

Изменение валют ЕМ к доллару США за неделю, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

При этом кривая ОФЗ на росте ожиданий снижения ставки за прошлую неделю увеличила инверсию за счет притока спекулятивного капитала и закрытия коротких позиций по долгосрочным ОФЗ (10-13 лет), доходность которых достигла 9,6% годовых. Средний участок кривой при достижении в течение

недели уровня 9,8% годовых на текущий момент торгуется у 10% по доходности.

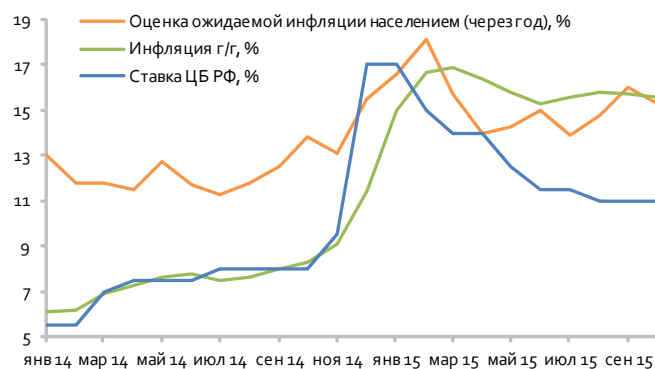
Отметим, что спекулятивные покупки нерезидентов ОФЗ в течение нескольких недель в расчете на участие в цикле снижения ставки в конце 2015 – начале 2016 гг. оказали влияние и на валютный рынок – зависимость рубля от нефти снизилась, в результате чего рублевая стоимость нефти Urals опустилась до 2800 руб./барр. – минимума с августа т.г. (среднее значение с начала года снизилось до 3176 руб./барр. при 3075 руб./барр., заложенных в бюджет 2015 г.). Также на снижение рублевой стоимости нефти оказывают влияние продажи экспортеров валюты при низком спросе на валюту со стороны импортеров на фоне низкого потребительского спроса.

Что касается ожиданий по ставке ЦБ, то достаточно мягкая формулировка дальнейших действий регулятора в пресс-релизе по итогам заседания 30 октября не сильно отразилась на рынке госбумаг: после небольшой паузы покупки возобновились. Напомним, в пресс-релизе регулятор отметил, что «существенного изменения баланса инфляционных рисков и рисков охлаждения экономики не произошло» и «по мере замедления инфляции в соответствии с прогнозом Банк России возобновит снижение ключевой ставки на одном из ближайших заседаний Совета директоров». Позднее глава ЦБ Эльвира Набиуллина заявляла, что инфляционные ожидания в РФ остаются очень высокими, что мешает Банку России проводить более мягкую денежно-кредитную политику.

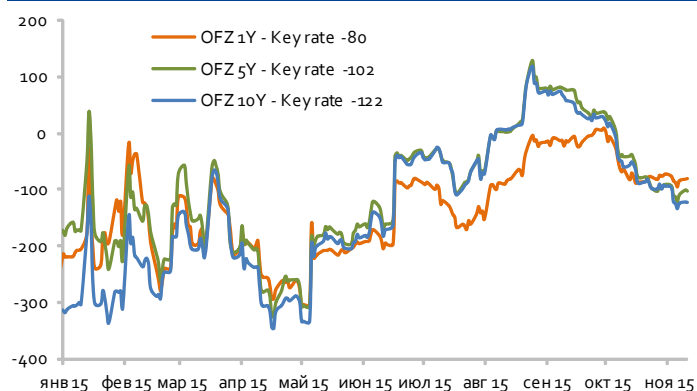
При этом позитивным фактором для рынка стал отчет ЦБ по рыночным ожиданиям в октябре. Так, опрос, проводимый ежемесячно по заказу ЦБ, свидетельствует о снижении инфляционных ожиданий населения в октябре – медианное значение ожидаемой инфляции на год вперед снизилось на 0,7 п.п. после роста в сентябре и составило 15,3%.

Инфляция в РФ за неделю с 27 октября по 2 ноября четвертую неделю подряд составила 0,2%; с начала ноября ко 2 ноября цены выросли на 0,1%, с начала года рост цен составил 11,3%. Напомним, прогноз ЦБ по инфляции по итогам года находится на уровне 12%-13%; сегодня глава МЭР Алексей Улюкаев несколько скорректировал прогнозы ведомства, приблизив их к верхней границе диапазона инфляции ЦБ – до 12,7%-12,8% (ранее МЭР ожидал инфляцию на уровне 12,2%-12,4%). Мы ждем сохранения темпов инфляции на уровне 0,2% в неделю (0,8% в месяц), что на фоне эффекта высокой базы прошлого года позволяет ожидать замедление инфляции по итогам года до 13,4%-13,8%.

На наш взгляд, данное замедление инфляции позволяет рассчитывать на снижение ставки на 50 б.п. 11 декабря. Среднесрочный прогноз остается прежним – в отсутствии новых внешних шоков в I квартале 2016 г. ждем снижения ставки до 9% и до 8% к концу 2016 г.

Инфляционные ожидания населения


Источник: Bloomberg, PSB Research

Спрэд доходности ОФЗ к ключевой ставке ЦБР, б.п.


Источник: Bloomberg, PSB Research

В результате, на горизонте 3-4 месяцев целью по уровню кривой ОФЗ видим доходность порядка 9,0% годовых, в результате чего потенциал снижения кривой при среднесрочной стратегии на текущий момент все еще составляет до 60-100 б.п. Учитывая рост внешних рисков в виде снижения цен на нефть, доходности ОФЗ (особенно длинного конца кривой госбумаг) выглядят несколько перегретыми. Кроме того, стоит ожидать, что Минфин, пользуясь благоприятной конъюнктурой, может продолжить предлагать на аукционах преимущественно длинные и среднесрочные ОФЗ, оказывая тем самым дополнительное давление на кривую. В результате, при перспективах снижения ставки до 10,5% годовых на декабрьском заседании не исключаем возврата кривой госбумаг с текущего уровня 10,0% годовых на среднем участке кривой до 10,35%-10,5% годовых и до 9,8%-10,0% по длинным ОФЗ.

Котировки флоутеров, привязанных к RUONIA, продолжают консолидацию в узком диапазоне 101,7 – 102,0. Мы сохраняем рекомендацию «держать». Так, в рамках долгосрочной стратегии buy&hold покупка бумаг может быть оправдана низкой волатильностью цены – на горизонте 1-2 года цикл снижения ставки ЦБ, скорее всего, будет продолжен, в результате чего котировки флоутеров останутся выше номинала. Локально на фоне перегретости рынка ОФЗ-ПД и после ралли в ОФЗ-ИН, которые достигли 99 фигуры, рекомендуем краткосрочно частично перераспределить позицию в пользу флоутеров.

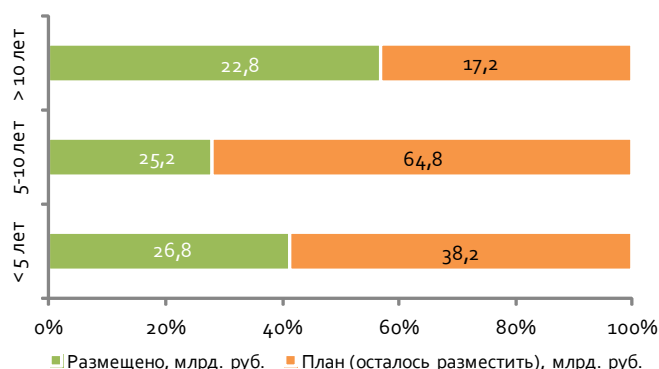
	ОФЗ 29006	ОФЗ 29011	ОФЗ 24018
объем бумаг в рынке, млн. руб.	45 165	117 143	151 186
погашение	29.01.2025	29.01.2020	27.12.2017
текущий купон, %	14,48	14,42	15,27
последующие купоны	RUONIA + 1,2	RUONIA + 0,97	RUONIA + 0,74
УТМ ОФЗ-ПД, %	9,60	9,98	10,08
Рыночная цена	101,99	101,85	101,72
Implied RUONIA	8,08	8,77	9,40

Источник: Bloomberg, PSB Research (расчеты на 10.11.2015)

Аукционы ОФЗ

Минфин 11 ноября проведет аукцион по продаже 8-летних облигаций федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН) на сумму 30,507 млрд руб. Ранее регулятор заявлял, что до конца 2015 г. планирует разместить оставшийся объем дебютного выпуска облигаций серии 52001 с привязкой к инфляции на сумму около 50 млрд руб., а в следующем году – «как минимум» еще один выпуск ОФЗ-ИН с новым сроком обращения.

Временная структура аукционов ОФЗ в IV кв. 2015 г.



Источник: Минфин РФ, PSB Research

Динамика котировок ОФЗ-ИН 52001



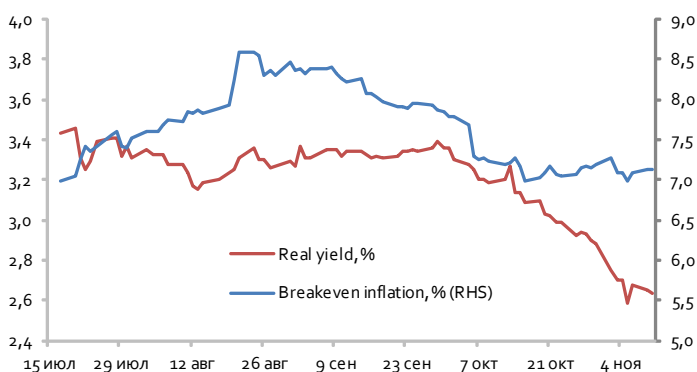
Источник: Bloomberg, PSB Research

На фоне ралли с начала октября в ОФЗ-ПД рост котировок инфляционных ОФЗ также возобновился, достигнув на текущий момент отметки 99,0, что соответствует вмененной инфляции на уровне 7,1% и реальной доходности

2,67% годовых. При этом вмененная инфляция с начала октября остается вблизи уровня 7%, что соответствует среднеисторическому значению инфляции за 2010-2014 гг., в то время как на фоне снижения доходности ОФЗ-ПД серии 26215 ниже 10% годовых снижалась реальная доходность ОФЗ-ИН.

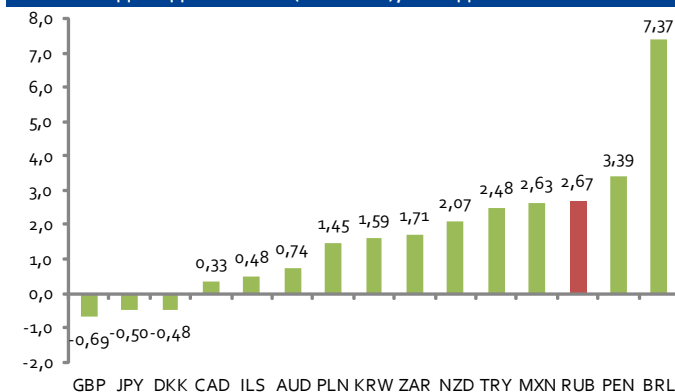
Ранее директор департамента государственного долга Министерства финансов Константин Вышковский ожидал, что рост цены к номиналу ОФЗ-ИН продолжится, а реальная доходность снизится до 2,5% – уровня, типичного для таких инструментов на развивающихся рынках. Действительно, текущая реальная доходность ОФЗ-ИН уступает лишь доходности инфляционных бондов Перу и Бразилии, которая находится на уровне 3,39% и 7,37% годовых соответственно. При этом доходность бенчмарков Турции и Мексики находится на уровне 2,5%-2,6% годовых.

Реальная доходность ОФЗ-ИН 52001



Источник: Bloomberg, PSB Research

Реальная доходность ILB (8-10 лет), % годовых



Источник: Bloomberg, PSB Research

В результате, достигнутое значение реальной доходности ОФЗ-ИН на уровне 2,67% вплотную подошло к уровню «словесных интервенций» Минфина и значениям по ILB Мексики и Турции. В результате, на наш взгляд, ралли в ОФЗ-ИН близко к завершению на фоне переоценки вплотную к справедливым уровням.

В целом, после сильного роста котировок ОФЗ-ИН в III квартале рекомендуем частично зафиксировать спекулятивную позицию в бумаге. При этом на долгосрочном горизонте (1-2 года) при сохранении отрицательных реальных доходностей ОФЗ-ПД идея получения положительной реальной доходности по ОФЗ-ИН сохраняется. Таким образом, в рамках долгосрочных стратегий снижаем рекомендацию по ОФЗ-ИН с «накапливать» до «держать». В завтрашнем аукционе рекомендуем участвовать ниже 99 фигуры по цене.

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 Кашеев 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 Полютков	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
Сибеев 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	DavitashviliVM@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.