

Мониторинг рынка ОФЗ: аукционы Минфина

Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

Минфин 12 августа проведет аукцион ОФЗ с плавающей ставкой серии 24018 в объеме 10 млрд руб. – на фоне сохраняющейся негативной рыночной конъюнктуры регулятор сократил объем размещения, предложив короткий 3-летний флоутер. На наш взгляд, бумага оценена в целом справедливо, в результате чего рекомендуем участие в аукционе с дисконтом к рынку – на уровне 101,8-102,0. При этом на фоне сохранения высоких валютных рисков повышаем целевой уровень по ОФЗ-ИН до 96,8 – рекомендуем накапливать бумагу на вторичном рынке.



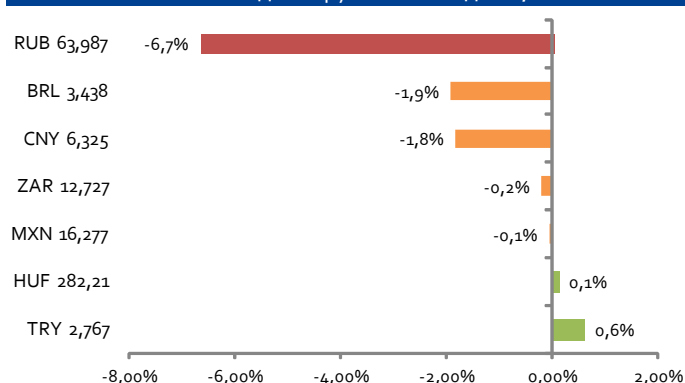
ОФЗ 24018
котировки близки
к справедливым
уровням

Возврат цены на нефть Brent в начале текущей недели к уровню 50 долл./барр. благоприятно сказался на российских активах – рубль приостановил свое затяжное падение, что благоприятно сказалось и на рынке ОФЗ.

Поводом для спекулятивной коррекции нефтяных котировок послужили сообщения СМИ о возможном созыве внеочередного саммита ОПЕК, однако в дальнейшем данная информация не была подтверждена. Кроме того, ОПЕК сообщила о росте добычи нефти картелем в июле до 31,5 млн барр./сутки за счет Ирана, что является рекордным показателем более чем за 3 года. В результате, во второй половине дня нефтяные котировки вновь оказались под давлением. Неоднозначно рынки восприняли и ослабление юаня, которое сегодня провел ЦБ Китая, ослабив национальную валюту в пределах 2%.

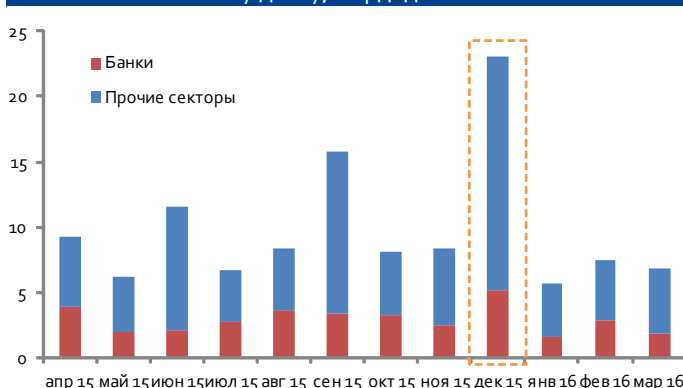
Также стоит отметить вчерашний пресс-релиз ЦБ РФ по оценке фактических платежей по внешнему долгу до конца 2015 г. С учетом того, что ожидания пиковых выплат в сентябре и декабре являются дополнительным фактором давления на рубль, данные разъяснения ЦБ выглядели весьма своевременными. Согласно данным ЦБ, существенная часть выплат в сентябре приходится на внутригрупповые займы (по 30 крупнейшим компаниям), однако с декабрьскими выплатами все не столь очевидно. Так, из общего объема платежей в 23 млрд долл. на 30 крупнейших компаний приходится лишь 28% или 14% без учета внутригрупповых выплат, т.е. риски резкого спроса на валюту в конце года по-прежнему сохраняются.

Изменение валют ЕМ к доллару США за неделю, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Выплаты по внешнему долгу, млрд. долл.



Источник: ЦБ РФ, PSB Research

В целом, рубль с 30 июня, когда началась активная фаза снижения цен на нефть, потерял порядка 7%, достигнув отметки 64 руб., а доходности ОФЗ достигли паритета с ключевой ставкой регулятора.

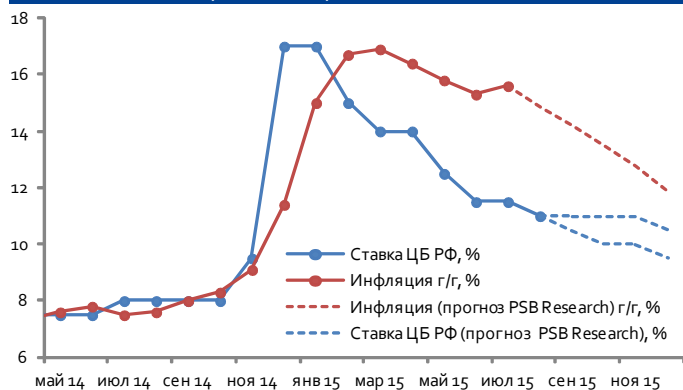
Мы пока сохраняем наш прогноз по ключевой ставке на конец года на уровне 9,5%-10,5%, однако на фоне слабости рынка нефти склоняемся к консервативному сценарию, т.е. снижение ставки еще на 50 б.п. ближе к концу года. Недельная инфляция в конце июля оставалась на нулевом уровне; за август 2014 г. рост цен составил 0,2%, в результате чего замедление годовой инфляции в текущем месяце при отсутствии дефляции может оказаться символическим. Ускорение снижения инфляции ждем с сентября на фоне роста

базы прошлого года (недельная инфляция в сентябре 2014 г. закрепились на уровне 0,2%).

Кроме того, 17 сентября состоится долгожданное заседание ФРС США, на котором регулятор вполне может начать цикл повышения ставки. В результате, накануне решения ФРС по ставке российскому регулятору достаточно рискованно продолжать ослабление монетарной политики – наш консервативный сценарий предполагает сохранение ставки на текущем уровне 11 сентября.

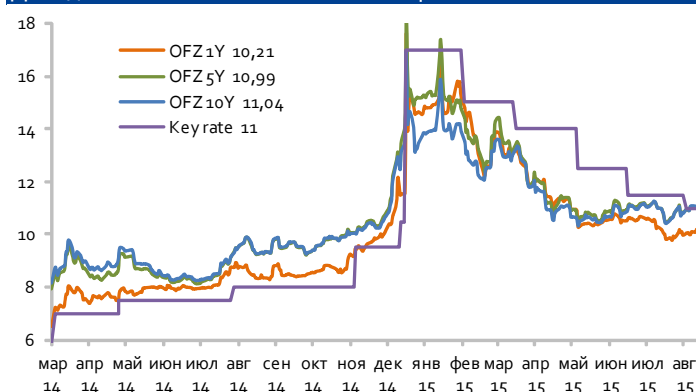
Учитывая данные факторы, а также текущую нестабильность на валютном рынке, по-прежнему рекомендуем накапливать ОФЗ с премией к ключевой ставке – с доходностью от 11,2%-11,3%.

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция



Источник: Bloomberg, PSB Research

Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБ РФ



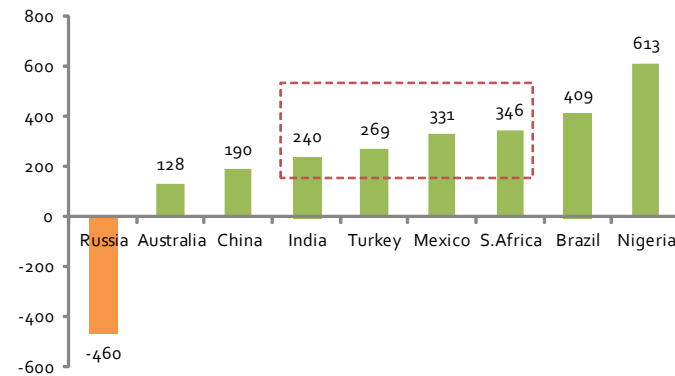
Источник: Bloomberg, PSB Research

Реальная доходность ОФЗ 26215



Источник: Bloomberg, PSB Research

Реальная доходность 10-летних облигаций, б.п.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Что касается ОФЗ-ИН, то выпуск продолжает консолидироваться на уровне 94,65 с реальной доходностью 3,32% годовых. В предыдущем обзоре от 21.07.2015 г. мы обозначили целевой уровень для бумаги на отметке 95 фигуры, что соответствует реальной доходности 3,26% годовых, т.е. вблизи уровней Мексики и ЮАР. Как мы отмечали, на фоне изменения макроэкономической конъюнктуры в среднесрочной перспективе ждем роста реальной доходности ОФЗ с 150-200 б.п. (в 2013-2014 гг.) до уровней ЮАР и Бразилии. На наш взгляд, на фоне сохранения высоких валютных рисков краткосрочный таргет по реальной доходности ОФЗ 52001 можно понизить до 300 б.п., что соответствует целевому уровню 96,8.

Учитывая непростую рыночную конъюнктуру, Минфин предложит завтра на аукционе короткий флоутер ОФЗ 24018 на 10 млрд руб. Напомним, что на прошлой неделе при размещении более длинных флоутеров инвесторы потребовали премии, в результате чего был удовлетворен лишь незначительный объем заявок (совокупно на 2,8 млрд руб. по номиналу).

В целом, котировки по трем выпускам флоутеров с привязкой к RUONIA остаются относительно стабильными – по длинным ОФЗ серии 29011 и 29006 котировки консолидируются на уровне 101,8-101,9, по короткому ОФЗ 24018 за

счет более высокого купона – на отметке 102,3. Данные уровни выше номинала обусловлены относительно высокими купонами, исходя из среднего значения ставки RUONIA за 6 месяцев до объявления ставки. В результате, бумаги остаются умеренно интересными для стратегии buy&hold, однако в рамках ценового роста данные выпуски, на наш взгляд, исчерпали потенциал. В частности, оценка длинного выпуска ОФЗ 29006 через RUONIA swap указывает на его переоцененность в долгосрочной перспективе.

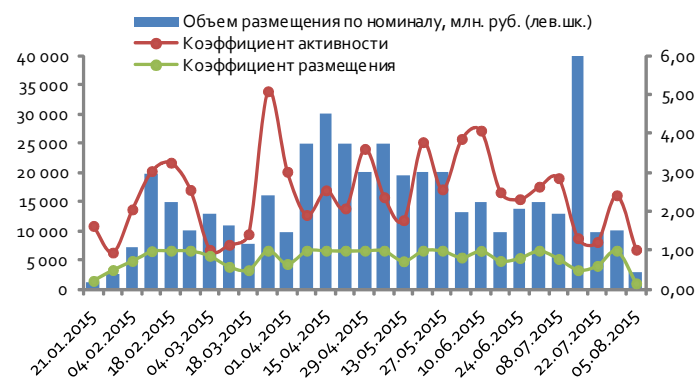
	ОФЗ 29006	ОФЗ 29011	ОФЗ 24018
объем бумаг в рынке, млн. руб.	34 852	95 070	125 522
погашение	29.01.2025	29.01.2020	27.12.2017
текущий купон, %	12,66	14,42	15,27
последующие купоны	RUONIA + 1,2	RUONIA + 0,97	RUONIA + 0,74
RUONIA swap	9,31	9,80	10,01
последующие купоны, %	10,51	10,77	10,75
YTM ОФЗ-ПД, %	10,93	11,00	10,98
Цена флоутера исходя из swap *	102,50	102,77	102,30
Цена флоутера исходя из прогноза **	97,30	100,75	101,93
Рыночная цена	101,90	101,80	102,29
Потенциал (исходя из прогноза), п.п.	-4,60	-1,05	-0,36

* - данная расчетная цена является лишь ориентиром в силу отсутствия ликвидности на рынке RUONIA swap

** - прогноз по ставке RUONIA PSB Research

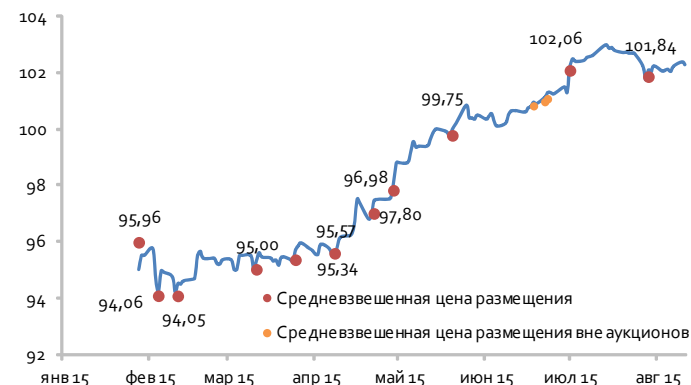
Источник: Bloomberg, PSB Research (расчеты на 11.08.2015)

Итоги аукционов Минфина



Источник: Bloomberg, PSB Research

Динамика котировок ОФЗ 24018



Источник: Bloomberg, PSB Research

В моменте выпуск ОФЗ 24018 котируется на уровне 102,2/102,45. При этом последнее размещение бумаги проходило в конце июля на отметке 101,84. Как мы отметили выше, бумага оценена в целом справедливо, в результате чего рекомендуем участие в аукционе по цене с дисконтом к рынку – на уровне 101,8-102,0.

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

Сибяев 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.