

Мониторинг рынка ОФЗ: аукционы Минфина

Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

Минфин завтра проведет аукционы по продаже нового 15-летнего выпуска ОФЗ 26218 на 20 млрд руб., а также 4-летнего флоутера ОФЗ 29011 на 10 млрд руб.

С учетом премии за первичное размещение рекомендуем участвовать в аукционе по новому длинному бенчмарку с доходностью на уровне 10,1% годовых (89,29 по цене). Вместе с тем, учитывая сохраняющуюся волатильность на рынках, рекомендуем участие в размещении лишь небольшим спекулятивным объемом.

При этом котировки длинного флоутера ОФЗ 29011 на уровне 103,8/103,9 по-прежнему выглядят дорого относительно фиксированной кривой – с учетом наших долгосрочных ожиданий по ставке покупка бумаги может быть интересна ближе к номиналу.



ОФЗ 26218
спекулятивная
позиции ввиду
высокой
волатильности



ОФЗ 29011
выпуск выглядит
дорого
относительно
ОФЗ-ПД

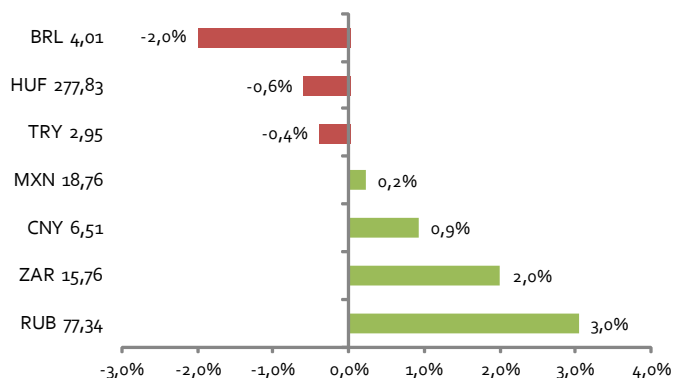
ОФЗ: ситуация на рынке

На мировых рынках с пятницы прошлой недели продолжается восстановление «аппетита» к риску благодаря позитивным корпоративным новостям от европейских банков (дивиденды, обратный выкуп), росту цен на нефть на ожиданиях скоординированных действий крупнейших производителей, и словесных интервенций главы ЕЦБ М. Драги о готовности усилить монетарные стимулы в обозримой перспективе в случае отдаления от целевых уровней по инфляции. Данные по КНР также поддерживают позитивный сентимент сегодня – слабость данных по экспорту-импорту, опубликованных накануне, перевешивается существенным ростом кредитования.

Поводом для оптимизма на рынке нефти вновь послужили спекуляции о возможном снижении добычи нефти: сегодня было принято решение, что Россия и три страны ОПЕК готовы в 2016 г. не превышать уровень добычи января, в случае если другие производители присоединятся к этой инициативе. Отметим, что Иран уже заявил о готовности наращивать долю рынка. Кроме того, добыча нефти в январе была на максимумах, в результате чего фиксация на данных уровнях не сильно поможет рынку. В результате, после локальной эйфории цены на нефть Brent вновь вернулись в диапазон 32-34 долл./барр.

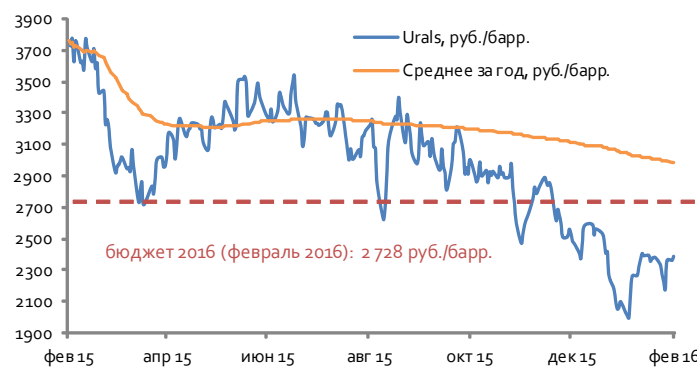
При этом рубль по недельной динамике оказался в лидерах роста, продемонстрировав укрепление на 3% - до 77,34 руб./долл.; ждем консолидации национальной валюты в диапазоне 76-78 руб./долл. Вместе с тем, ожидаем, что в случае новых попыток роста цен на нефть укрепление рубля будет сдерживаться «бюджетным» фактором (низкой рублевой ценой нефти). На текущий момент рублевая стоимость Urals поднялась до 2386 руб./барр. (при заложенных в бюджет 2728 руб./барр. с учетом секвестра).

Изменение валют ЕС к доллару США за неделю, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Нефть Urals в рублях

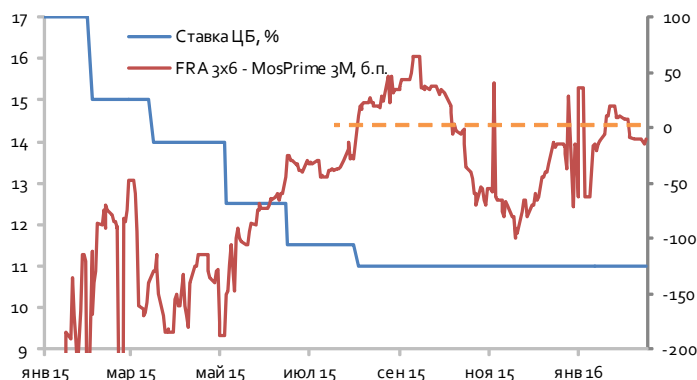


Источник: Bloomberg, PSB Research

Глобальное восстановление аппетита к риску вновь подпитывает ожидания скорого снижения ключевой ставки Банком России (ближайшее заседание пройдет через месяц – 18 марта). В частности, спрэд между FRA 3х6 и MosPrime 3М закрепился в отрицательной зоне – в диапазоне «-10-15» б.п. Инверсия кривой ОФЗ на участке 3-10 лет также увеличилась с нулевой отметки до 19 б.п., что также говорит о росте ожиданий дальнейшего ослабления денежно-кредитной политики ЦБ РФ.

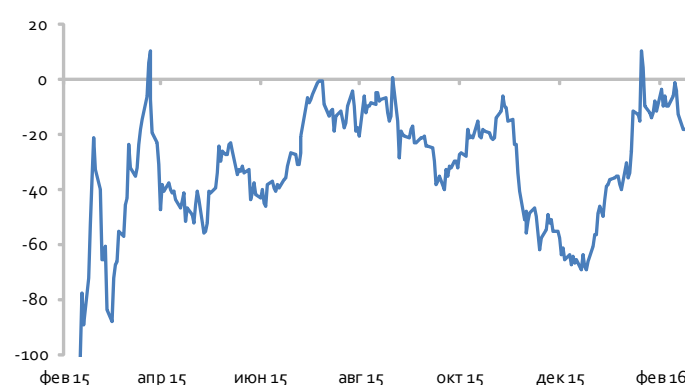
Росстат также продолжает фиксировать замедление инфляции, которая с 2 по 8 февраля 2016 г. составила 0,2% четвертую неделю подряд. В годовом выражении к 8 февраля, исходя из данных Росстата, инфляция упала примерно до 9,1-9,2%. Отметим, что высокая база прошлого года продолжит работать весь февраль, однако уже в марте данная поддержка исчезнет, тогда как инфляционные риски останутся на повышенном уровне (в частности, увеличении акцизов на топливо и пальмовое масло). В результате, по итогам I квартала ожидаем замедления инфляции до примерно 9,0% при ее ускорении во II квартале до 9,3%-9,6%.

Спрэд FRA 3х6 - MosPrime 3М, б.п.



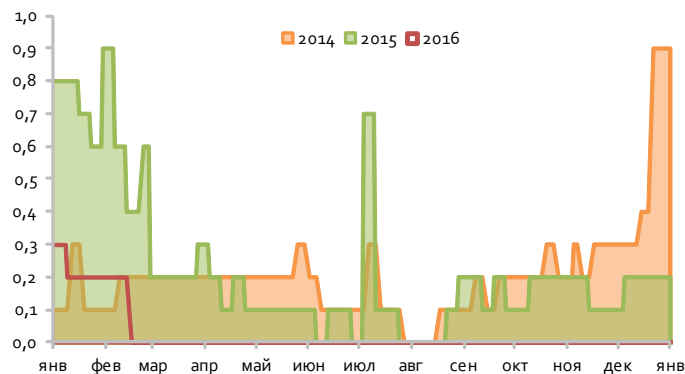
Источник: Bloomberg, PSB Research

Спрэд между ОФЗ 10 лет и 3 года, б.п.



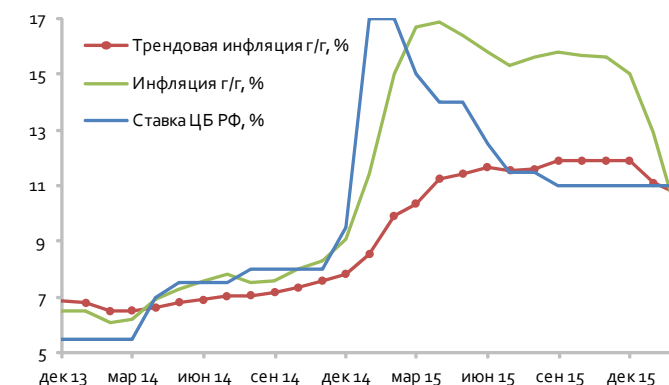
Источник: Bloomberg, PSB Research

Динамика недельной инфляции



Источник: Bloomberg, PSB Research

Ключевая ставка ЦБ РФ и трендовая инфляция



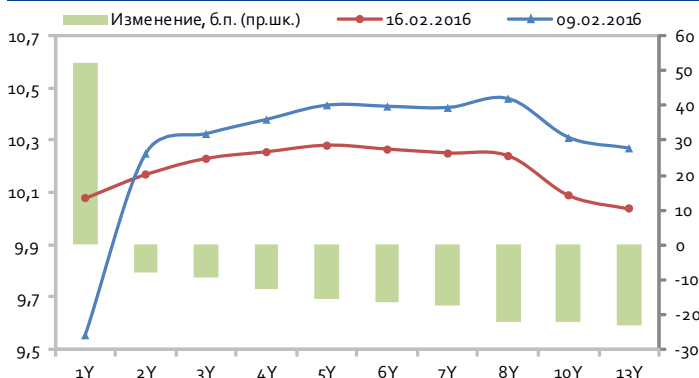
Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

Оценка годовых темпов трендовой инфляции (среднесрочного уровня инфляции, очищенного от «разовых» факторов) в январе также указывает на постепенное снижение инфляционного давления – данный показатель, по оценке ЦБ РФ, снизился до 10,7%, оказавшись выше уровня фактической инфляции впервые за два года. Однако регулятор весьма сдержан в оценках дальнейших перспектив: «в случае реализации возросших инфляционных рисков снижение трендовой инфляции будет более медленным. Динамика трендовой инфляции подтверждает, что риски отклонения инфляции от цели в конце 2017 г. возросли».

В целом, данные комментарии подтверждают наши ожидания: ЦБ, вероятно, продолжит сдвигать цель по инфляции (7% в январе 2017 г. и 4% в конце 2017 г.); по итогам 2016 г. сохраняем ожидания по инфляции на уровне 8,1%-8,5%.

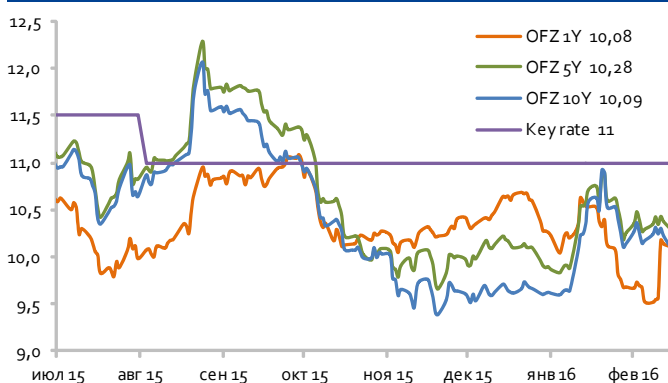
При этом регулятор сможет приступить к снижению ставки по мере дальнейшего замедления, как инфляционных ожиданий и трендовой инфляции, так и волатильности на рынке энергоносителей и локальном валютном рынке (прогноз по ставке по итогам 2016 г. остается прежним - 9,5%).

Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБР



Источник: Bloomberg, PSB Research

Благодаря восстановлению цен на нефть и укреплению рубля кривая ОФЗ за неделю снизилась на 10-20 б.п. – средняя часть кривой достигла 10,25%-10,3% годовых по доходности, долгосрочные ОФЗ тестируют отметку 10,05% годовых. Как мы отмечали выше, масштаб потенциального оптимизма на рынках выглядит ограниченным, что пока не позволяет рассчитывать на устойчивое укрепление рубля и нивелирование немонетарных инфляционных рисков. В результате, при ожидании снижения ставки до 9,5% текущие уровни доходности госбумаг с поправкой на сохранение повышенной волатильности глобальных рынков по-прежнему остаются не слишком привлекательными. На наш взгляд, вернуться к покупке ОФЗ-ПД имеет смысл при коррекции кривой ближе к текущему уровню ключевой ставки.

Длинные и среднесрочные флоутеры, привязанные к RUONIA, также остаются дорогими (исходя из нашего прогноза ставок относительно текущего уровня кривой ОФЗ-ПД). Так, котировки 9-летнего выпуска ОФЗ 29006 превысили 104 фигуры, а 4-летнего ОФЗ 29011 - консолидируются под данным уровнем. Не исключаем, что повышенный спрос на данные инструменты может быть связан с ухудшением рыночной конъюнктуры и ростом опасений ужесточения политики ЦБ в среднесрочной перспективе. На наш взгляд, риск повышения ставки Банком России остается на низком уровне; сохраняем рекомендацию «держаться» по короткому флоутеру ОФЗ 24018 и «сокращать» - по ОФЗ 29006 и ОФЗ 29011.

	ОФЗ 29006	ОФЗ 29011	ОФЗ 24018
объем бумаг в рынке, млн. руб.	91 540	149 651	161 994
погашение	29.01.2025	29.01.2020	27.12.2017
текущий купон, %	12,32	12,08	11,98
последующие купоны	RUONIA + 1,2	RUONIA + 0,97	RUONIA + 0,74
УТМ ОФЗ-ПД, %	10,08	10,26	10,22
Рыночная цена	104,49	103,82	101,90
Implied RUONIA	9,21	9,99	10,12
Расчетная цена (исходя из прогнозов)	99,25	100,65	102,10

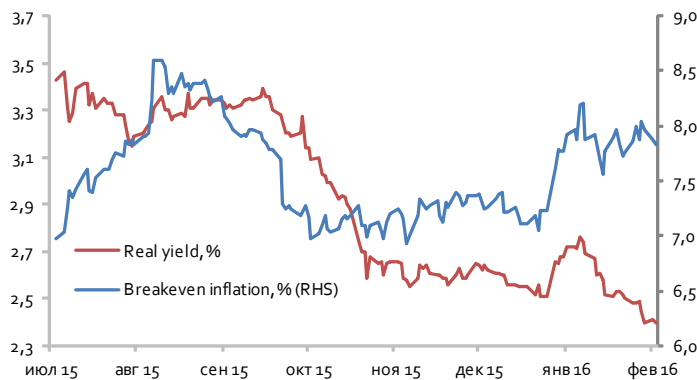
Источник: Bloomberg, PSB Research (расчеты на 16.02.2016)

Что касается инфляционного выпуска ОФЗ, то котировки бумаги продолжают планомерный рост, достигнув нового максимума – 100,75 по цене, что соответствует реальной доходности 2,4% годовых и вмененной инфляции – 7,83%. Также считаем данные уровни котировок ОФЗ-ИН высокими: сохраняем рекомендацию частично зафиксировать прибыль по бумаге. Так, в глобальном сопоставлении реальная доходность ОФЗ-ИН остается на минимальных уровнях в группе Турция (2,51%) – Мексика (2,78%) – Бразилия (7,13%). Кроме

того, вмененная инфляция остается вблизи 8%, что на наш взгляд, выглядит чрезмерно (наш прогноз – 7,0%-7,5%).

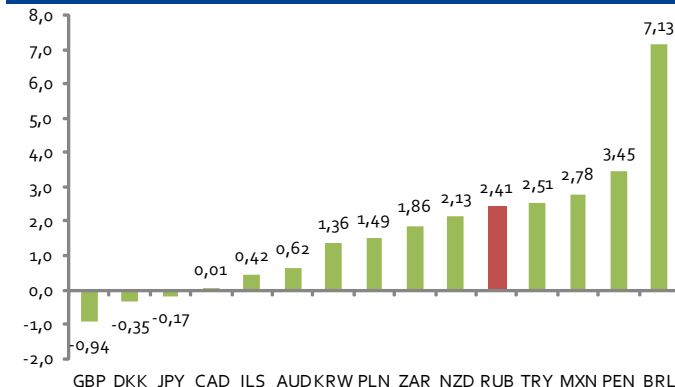
В целом, высокий спрос на «защитные» бумаги (флоутеры, ОФЗ-ИН), на наш взгляд, формируется за счет избыточной ликвидной позиции банков на фоне стагнации кредитования и опережающего роста депозитной базы. В результате, банки активно сокращают задолженность перед ЦБ и размещают свободные средства в низковолатильных ОФЗ.

Реальная доходность ОФЗ-ИН 52001



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

Аукционы ОФЗ

Минфин завтра проведет аукционы по продаже нового 15-летнего выпуска ОФЗ 26218 на 20 млрд руб., а также 4-летнего флоутера ОФЗ 29011 на 10 млрд руб.

На наш взгляд, наиболее интересен именно новый 15-летний выпуск, который должен стать бенчмарком длинного конца кривой ОФЗ. На текущий момент самым длинным из ликвидных является 12-летний выпуск ОФЗ 26212, который торгуется с доходностью 10,05%/10,11% годовых. С учетом премии за первичное размещение рекомендуем участвовать в аукционе с доходностью на уровне 10,1% годовых (89,29 по цене). Вместе с тем, учитывая сохраняющуюся волатильность на рынках, рекомендуем участие в размещении небольшим спекулятивным объемом.

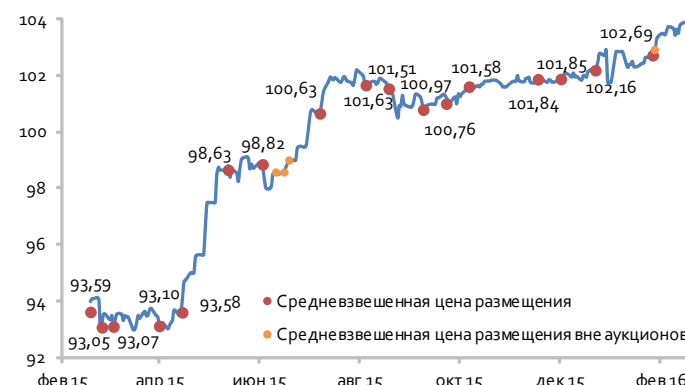
При этом котировки длинного флоутера ОФЗ 29011 на уровне 103,8/103,9, как мы отмечали выше, выглядят дорого относительно фиксированной кривой – с учетом наших долгосрочных ожиданий по ставке покупка бумаги может быть интересна ближе к номиналу.

Динамика котировок ОФЗ 26212



Источник: Bloomberg, PSB Research

Динамика котировок ОФЗ 29011



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 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 Нухдин	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

© 2016 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.