

## Мониторинг рынка ОФЗ: аукционы Минфина

**Дмитрий Грицкевич**  
[gritskevich@psbank.ru](mailto:gritskevich@psbank.ru)

Минфин 20 мая проведет аукцион по продаже 13-летних ОФЗ 26212 на 10 млрд рублей, а также 3-летних облигаций с переменным купоном ОФЗ 24018 также на 10 млрд руб. Ожидаем, что результаты аукционов окажутся аналогичны размещениям прошлой неделе – концентрация спроса во флоутаре при ограниченном спросе на классический выпуск ОФЗ. Рекомендуем участвовать в размещении ОФЗ 24018 по текущему рынку – 99,5/99,7. Покупка ОФЗ 26212 может быть интересна для краткосрочных арбитражных сделок по цене ниже 77,0 (YTM 10,61%).



**ОФЗ 26212**  
потенциал роста котировок ограничен

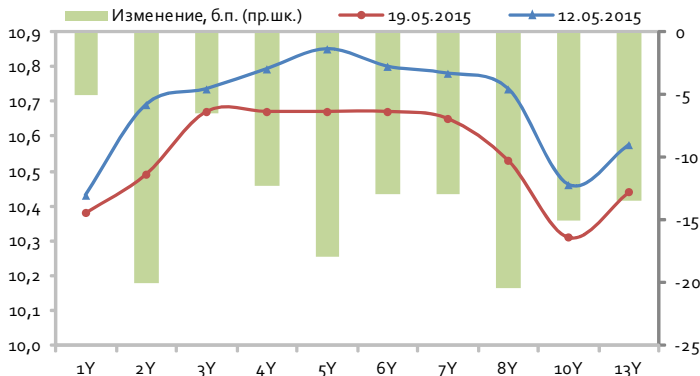


**ОФЗ 24018**  
потенциал роста котировок сохраняется

Конъюнктура рынка ОФЗ остается достаточно благоприятной – кривая за неделю снизилась в среднем на 10-15 б.п. Ключевой идеей рынка ОФЗ по-прежнему остается дальнейшее снижение ключевой ставки Банком России, для чего существуют все предпосылки. В частности, на фоне активного укрепления рубля с марта недельная инфляция на текущий момент замедлилась до 0,1% против 0,2% в мае 2014 г., в результате чего годовая инфляция на 12 мая составила 16,3%.

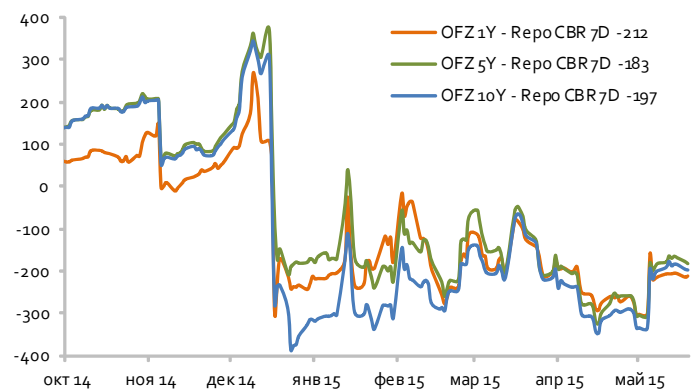
Стоит отметить, что фактор укрепления рубля ниже 50 руб./долл. может стать преобладающим для более агрессивного снижения ставки на ближайшем заседании 15 июня. ЦБ уже начал «играть» против рубля, начав покупать валюту на рынке для пополнения ЗВР и ограничив предложение по валютному РЕПО. Логично предположить, что следующим шагом регулятора будет дальнейшее снижение ключевой ставки еще на 100-200 б.п. Также сегодня министр экономического развития РФ Алексей Улюкаев заявил, что, позиция правительства заключалась в том, что на последнем заседании ЦБ ставку можно было бы снизить «более агрессивно».

Кривая ОФЗ



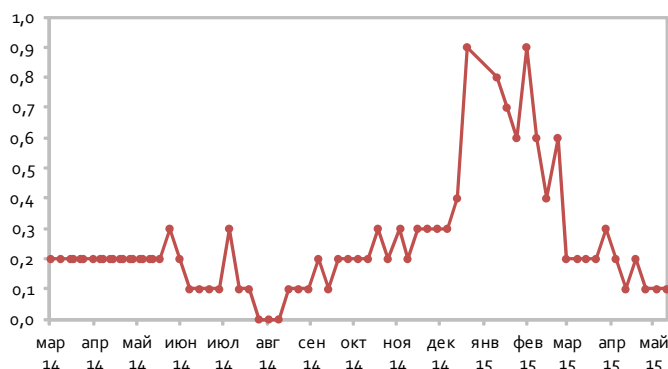
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



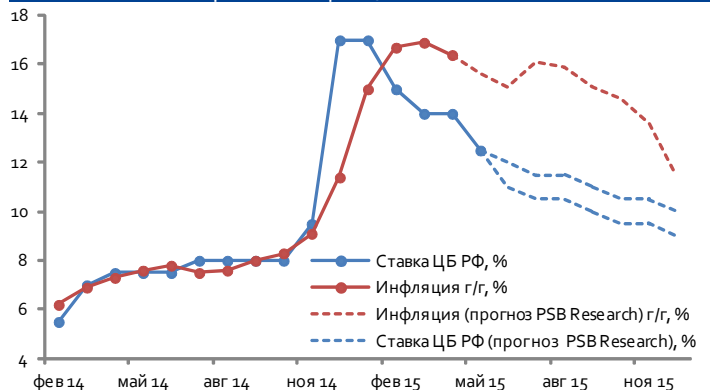
Источник: Bloomberg, PSB Research

Недельная инфляция



Источник: Bloomberg, PSB Research

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция



Источник: Bloomberg, PSB Research

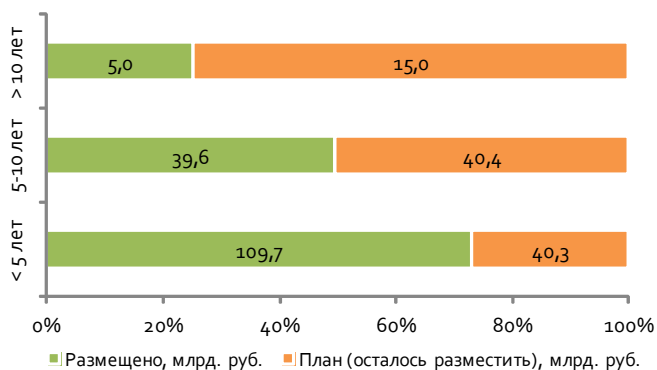
Дополнительными среднесрочными факторами ослабления рубля является увеличение вдвое объемов выплат по внешнему долгу в июне до 10,2 млрд. долл. по сравнению с маем, а также покупки валюты на рынке Казначейством для текущих платежей бюджета в иностранной валюте.

Пока мы сохраняем прогноз по ставке на конец квартала на уровне 11,0% - 12,0% годовых, однако в текущей конъюнктуре ожидания по ставке смещаются к нижней границе данного диапазона, т.е. снижение до 150 б.п. при достижении 9%-10% к концу года (250-350 б.п.).

Что касается рынка ОФЗ, то на текущий момент бумаги торгуются на 180-210 б.п. ниже ключевой ставки. В результате потенциал снижения кривой на горизонте до конца год составляет порядка 50-150 б.п., что выглядит уже не столь привлекательно по сравнению с ралли, наблюдавшемся на рынке с начала года.

Завтрашнее предложение Минфина 13-летнего выпуска ОФЗ 26212 в целом соответствует сохраняющемуся позитивным настроениям на рынке госбумаг. Фактически, в случае успешного аукциона регулятор выполнит свой план по заимствованиям в сегменте более 10 лет на 75% (разместив бумаг на 15 млрд. руб. из 20 млрд. руб. запланированных).

**Временная структура аукционов ОФЗ во II кв. 2015 г.**



Источник: Минфин РФ, PSB Research

**Итоги аукционов Минфина**



Источник: Bloomberg, PSB Research

Вместе с тем, спрос на 5-летний выпуск ОФЗ 26214 неделей ранее оказался весьма сдержанным – было размещено бумаг на 4,6 млрд. руб. по номиналу из 10 млрд. руб. предложенных. Не исключаем, что результаты завтрашнего аукциона по размещению ОФЗ 26212 будут похожи – накапливать длинные госбумаги на текущих уровнях, на наш взгляд, достаточно опасно: доходность бумаги уже включает снижение ставки на 200 б.п. при том, что ЦБ начал активизировать усилия, ограничивающие дальнейшее укрепление национальной валюты.

**Динамика котировок ОФЗ 26212**



Источник: Bloomberg, PSB Research

**Динамика котировок ОФЗ 24018**



Источник: Bloomberg, PSB Research

ОФЗ 26212 торгуется с доходностью 10,5% годовых (-200 б.п. к ключевой ставке) и, учитывая временной лаг до следующего заседания ЦБ, а также остановку в укреплении рубля, не ждем активного спроса на бумагу – на наш взгляд, краткосрочный потенциал снижения доходности ограничен 20-30 б.п. В результате, покупка ОФЗ 26212 может быть интересна для краткосрочных арбитражных сделок по цене до 77 фигуры (премия от 10 б.п. по доходности).

В этом ключе покупка флоутеров остается достаточно интересной идеей, несмотря на относительную сложность в оценке данного инструмента. Наиболее простая оценка, которой пользуется рынок – относительно ожиданий будущего купона. Так, с учетом наших ожиданий по ставке, следующий купон по ОФЗ 24018 составит порядка 15,2% у ОФЗ 29011 и 29006 – 14,25% и 14,5% соответственно, что и объясняет существующий дисконт по цене между выпусками. При этом получение купона заметно выше рыночного уровня позволит бумагам преодолеть уровень номинала. Оценка флоутера через RUONIA swar также показывает наличие потенциала для роста котировок - выше 103 фигуры.

В этом ключе ожидаем сохранение интереса к ОФЗ 24018. После объявления аукциона котировки выпуска ОФЗ скорректировались с 99,85 до 99,6 - рекомендуем участвовать в размещении по текущему рынку: 99,5/99,7.

	ОФЗ 29006	ОФЗ 29011	ОФЗ 24018
<b>объем бумаг в рынке, млн. руб.</b>	<b>13 205</b>	<b>67 670</b>	<b>91 022</b>
погашение	29.01.2025	29.01.2020	27.12.2017
текущий купон, %	12,66	11,12	10,89
последующие купоны	RUONIA + 1,2	RUONIA + 0,97	RUONIA + 0,74
RUONIA swar	10,07	10,54	11,05
последующие купоны, %	11,27	11,51	11,79
YTM по кривой ОФЗ, %	10,46	10,61	10,74
Цена флоутера исходя из YTM *	107,22	105,10	103,40
Рыночная цена	98,24	98,45	99,85
<b>Потенциал, п.п.</b>	<b>8,98</b>	<b>6,65</b>	<b>3,55</b>

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

Источник: Bloomberg, PSB Research (расчеты на 19.05.2015)

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

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.