Мониторинг рынка ОФЗ: аукционы Минфина

Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

Минфин 21 октября предложит рынку 3-летний флоутер ОФЗ 24018 на 12,5 млрд руб. и 5-летний выпуск ОФЗ 26214 также на 12,5 млрд руб.

Несмотря на сохранение среднесрочной цели по доходности ОФЗ-ПД на уровне 9,0%-9,5% годовых в I квартале 2016 г., локально рынок ОФЗ выглядит перекупленным – рекомендуем участвовать в размещении лишь в рамках спекулятивного объема.

Флоутер ОФЗ 24018 торгуется на уровне 101,67/101,83; последнее размещение бумаги прошло в середине сентября по 101,64. После сильного ралли в ОФЗ-ПД рекомендуем частично переаллоцировать позицию в короткий флоутер.

ОФЗ 26214
выпуск локально перекуплен;
среднесрочная цель – 9,0%-9,5%

ОФЗ 24018
рекомендация «держать»

ОФЗ: ситуация на рынке

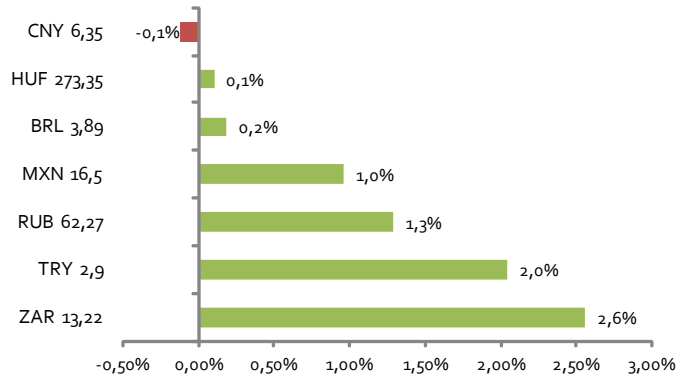
На глобальном рынке «аппетит к риску» на прошлой неделе сохранялся – инвесторы продолжают впитывать ожидания относительно сохранения стимулирующей политики центральными банками: возможное расширение евро-QE до конца года при сдвиге ожиданий повышения ставки ФРС лишь в I квартале 2016 г. Напомним, что заседание ЕЦБ пройдет 22 октября, в конце месяца 27-28 октября – заседание ФРС, в результате в преддверии ключевых событий месяца инвесторы вполне могут занять выжидательную позицию, а глобальные рынки – перейти к консолидации.

При этом возобновившееся укрепление доллара против большинства мировых валют, а также слабая статистика по экономике КНР оказывают давление на металлы и нефть. Таким образом, котировки «черного золота» опустились к 48 долл./барр., что снижает шансы на пробитие вверх устоявшегося диапазона 48-52 долл./барр. при рисках выхода вниз из данного канала.

По итогам недели большинство валют EM продемонстрировали укрепление. Вместе с тем, рубль перешел к консолидации в диапазоне 61,0-63,0 руб./долл., в результате чего можно говорить об исчерпании импульса ралли, наблюдавшееся в начале октября. Рублевая цена нефти Urals при этом опустилась заметно ниже «бюджетного» уровня 3075 руб./барр. – до 2860 руб./барр., что повышает уязвимость национальный валюты при изменении настроений на рынках.

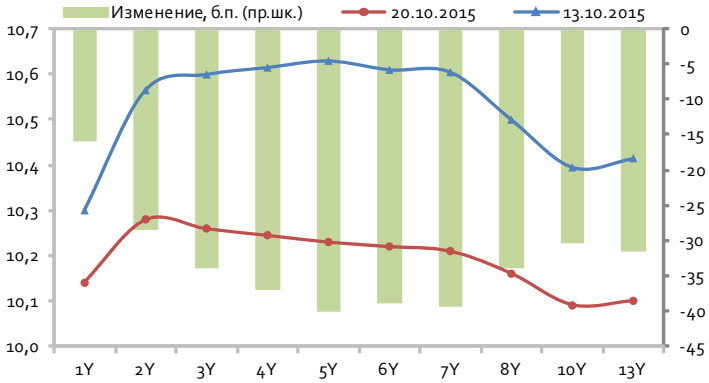
ОФЗ при этом сохранили сильный импульс роста котировок – доходность средней части кривой снизилась на 35-40 б.п. за неделю – до 10,2% годовых, длинных ОФЗ – на 30 б.п. до 10,1% годовых, что уже на 80-90 б.п. ниже текущего уровня ключевой ставки.

Изменение валют EM к доллару США за неделю, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

Как мы отмечали в предыдущих обзорах, целью по доходности ОФЗ-ПД с горизонтом инвестирования 4-6 месяцев видим уровень 9,0%-9,5% по среднесрочным бумагам и 8,8%-9,3% – по долгосрочным. В результате на текущий момент потенциал снижения кривой для среднесрочной стратегии снизился до 70-120 б.п., что при среднесрочном горизонте уже не выглядит столь привлекательно. На наш взгляд, инвесторы переоценивают масштаб снижения ключевой ставки до конца года, фактически закладывая ожидания на уровне 100 б.п.

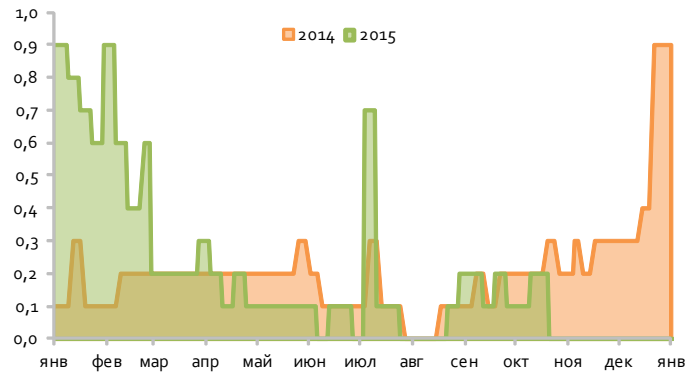
Мы сохраняем наши ожидания снижения ставки на 50 б.п. до 10,5% до конца года (на декабрьском заседании). Эффект высокой базы инфляции прошлого года позволит ЦБ снизить ставку до 9% к апрелю следующего года и до 8,5% - к концу 2016 г.

За ускорение снижения ставки Банка России могут выступить данные по розничным продажам и доходам населения в сентябре, которые продолжили находиться под давлением. Так, падение оборота розничной торговли усилилось до 10,4% в годовом выражении; снижение реальных доходов населения составило 4,3% при пересмотре августовских данных до 5,3%; падение реальных зарплат составило 9,7% против 9,0% в августе.

Вместе с тем, инфляционный фактор для ЦБ, скорее всего, останется доминирующим. Так, недельная инфляция остается в диапазоне 0,1%-0,2% – за неделю с 6 по 12 октября составила 0,2%, в годовом выражении осталась на уровне 15,6%. При этом уже со следующей недели база прошлого года переходит в диапазон 0,2%-0,3%, в результате чего ждем возобновления плавного снижения годовой инфляции.

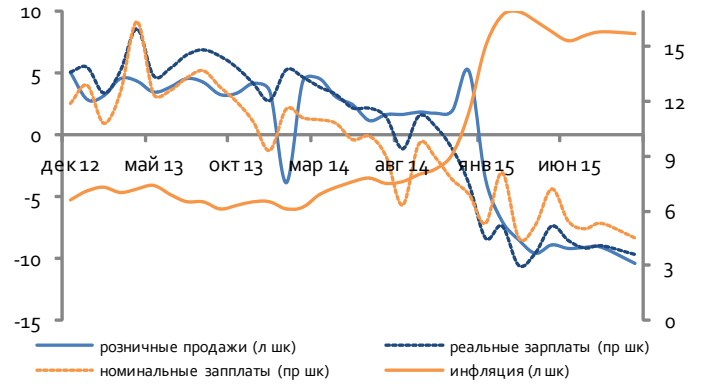
При этом на прошлой неделе ЦБ опубликовал ежемесячное исследование по опросу населения, которое говорит о продолжении роста инфляционных ожиданий населения РФ в сентябре. На наш взгляд, вкупе с сохранением высокой годовой инфляции рост инфляционных ожиданий может стать веским аргументом сохранения ставки на текущем уровне на заседании 30 октября.

Динамика недельной инфляции



Источник: Bloomberg, PSB Research

Розничные продажи и доходы населения, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

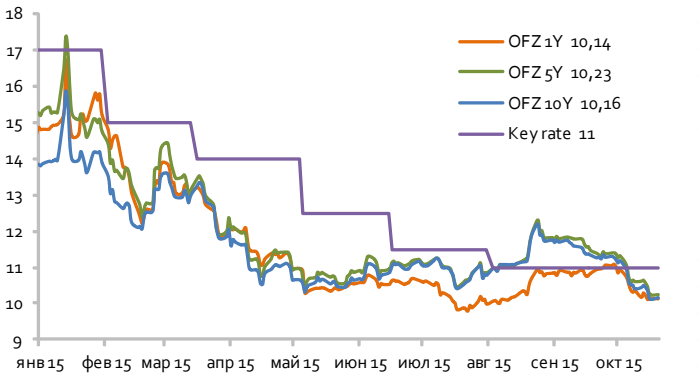
В результате, на наш взгляд, котировки ОФЗ-ПД на текущий момент локально перекуплены – при перспективах снижения ставки до 10,5% годовых на декабрьском заседании ожидаем возврата кривой госбумаг с текущего уровня 10,1%-10,2% годовых до 10,35%-10,5% годовых.

Что касается инфляционного выпуска ОФЗ, то аукцион на прошлой неделе показал высокий интерес к бумаге – спрос превысил предложение в 4,6 раза при размещении ОФЗ-ИН на 20,2 млрд руб. В результате бумага была размещена по цене 95,6, реальная доходность составила 3,16%, вмененная инфляция – 7,34%. При этом вмененная инфляция вплотную приблизилась к среднему историческому уровню 2010-2014 гг. (7%), хотя и остается существенно выше целевого уровня ЦБ (4%).

На текущий момент котировки ОФЗ-ИН достигли 96,0 при снижении реальной

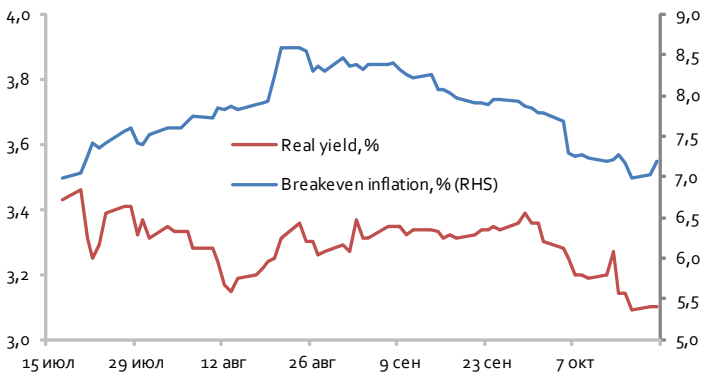
доходности до 3,1% годовых. На наш взгляд, интерес к выпуску будет сохраняться при реальной доходности выше 3% годовых в рамках долгосрочных стратегий на фоне сохранения реальных ставок и доходностей ОФЗ-ПД отрицательными на горизонте до 2 лет.

Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБР



Источник: Bloomberg, PSB Research

Реальная доходность ОФЗ-ИН 52001



Источник: Bloomberg, PSB Research

Котировки флоутеров за прошлую неделю на фоне продолжившегося ралли в ОФЗ-ПД выросли в среднем на 5-20 б.п. до 101,8. В то же время вмененные ставки RUONIA продолжили снижение – в среднем на 25-30 б.п.

В целом, по флоутерам 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 также рекомендуем частично перераспределить позицию из ОФЗ с фиксированным купоном в пользу флоутеров и ОФЗ-ИН.

	ОФЗ 29006	ОФЗ 29011	ОФЗ 24018
объем бумаг в рынке, млн. руб.	**40 165**	**117 143**	**146 369**
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
YTM ОФЗ-ПД, %	10,12	10,25	10,30
Рыночная цена	101,85	101,81	101,81
Implied RUONIA	8,50	8,92	9,50

Источник: Bloomberg, PSB Research (расчеты на 20.10.2015)

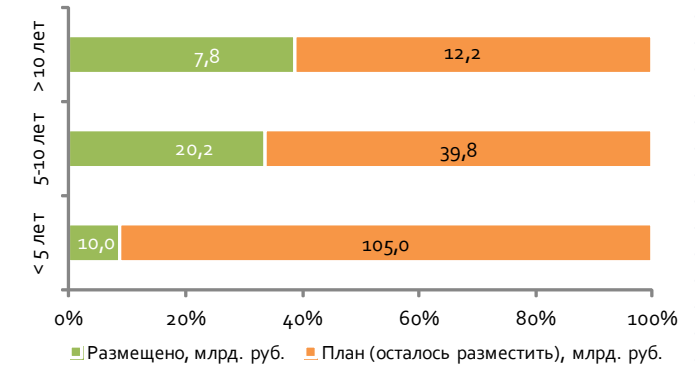
Аукционы ОФЗ

Спрос на еженедельных аукционах Минфина устойчиво растет с середины сентября вслед за укреплением рубля и стабилизацией инфляции – коэффициент активности на прошлой неделе превысил 4,0х. При этом уже 4 недели подряд Минфин полностью размещает предложенный объем ОФЗ.

На фоне сохраняющегося спроса на госбумаги Минфин объявил о допвыпусках 3-летнего флоутера ОФЗ 24018 на 50 млрд руб. и 13-летнего ОФЗ 26207 на 100 млрд руб., которые будут доступны для размещения уже с 21 октября.

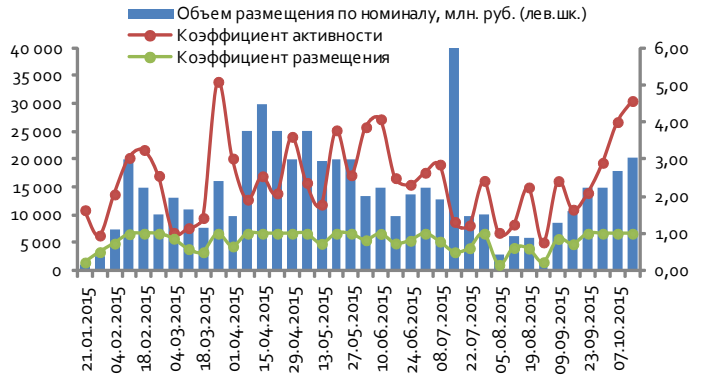
Завтра Минфин предложит рынку 3-летний флоутер ОФЗ 24018 на 12,5 млрд руб. и 5-летний выпуск ОФЗ 26214 также на 12,5 млрд руб.

Временная структура аукционов ОФЗ в IV кв. 2015 г.



Источник: Минфин РФ, PSB Research

Итоги аукционов Минфина



Источник: Bloomberg, PSB Research

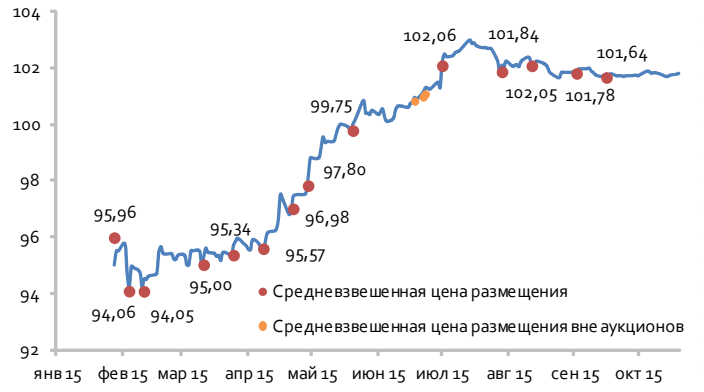
Выпуск ОФЗ 26214 торгуется на рынке в диапазоне 86,8/86,2 (YTM 10,3%/10,18% годовых), что соответствует дисконту к ключевой ставке на уровне 70-80 б.п. Несмотря на сохранение среднесрочной цели по доходности госбумаг на уровне 9,0%-9,5% годовых в I квартале 2016 г., локально рынок ОФЗ выглядит перекупленным – рекомендуем участвовать в размещении лишь в рамках спекулятивного объема. Вместе с тем, не исключаем, что данному ралли на рынке способствовали покупки со стороны нерезидентов для формирования стратегической позиции, в результате чего ожидаем сохранения спроса на ОФЗ на завтрашнем аукционе.

Флоутер ОФЗ 24018 торгуется на уровне 101,67/101,83; последнее размещение бумаги прошло в середине сентября по 101,64. После сильного ралли в ОФЗ-ПД рекомендуем частично переаллоцировать позицию в короткий флоутер.

Динамика котировок ОФЗ 26214

Источник: Bloomberg, PSB Research

Динамика котировок ОФЗ 24018



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.