

Итоги последнего месяца в ОФЗ

Наш прогноз на месяц: Умеренно-позитивный

Прогноз по ставкам: около 8% годовых по большинству ОФЗ (от 4-х лет)

На что стоит обратить внимание: на среднем участке чаще всего образуются диспропорции между бумагами, появляются краткосрочные идеи

За последний месяц российский рынок государственного долга показал неплохие результаты в разрезе сектора развивающихся стран. Высокая реальная доходность вложения, укрепление российской валюты и стабильная стоимость нефти обеспечили ралли в суверенном сегменте. Основными покупателями стали нерезиденты, о чем указывают различные данные Банка России. При этом прямой приток внешнего капитала составил примерно 110-120 млрд руб., судя по предварительным результатам платежного баланса России за 1К17. Между тем в последнее время интерес к рублевым инструментам немного угас по причине возникновения внешнеполитических рисков между Россией и США. Тем не менее мы замечали активность спекулянтов, инвестирующих в ОФЗ в краткосрочные периоды укрепления рубля, несмотря на отсутствие позитивных сдвигов в отношении двух стран на вербальном уровне, то есть мы не наблюдали продолжительного выхода из бумаг. Однако чувствительность кривой к валютному рынку усилилась, что не является благоприятным признаком для сектора. В то же время государственные бумаги могут получить иммунитет от российских игроков, выступающих чаще всего в качестве покупателей и препятствующих серьезной коррекции в ОФЗ. Мы неоднократно наблюдали в этом году следующую ситуацию - в период фазы неприятия риска долги из других развивающихся регионов прибавляли в доходности до 30-40 бп., тогда как рублевые выпуски теряли вдоль кривой примерно в два раза меньше. Кстати, именно по этой причине многие локальные бонды EM с середины марта показали динамику лучше российских, так как инвесторы отыграли потери прошлых периодов.

На ближайший месяц мы с осторожностью смотрим на позитивные перспективы российского долга. Мы не видим причин для возобновления ралли, которое бы закрепило ОФЗ на уровне 7,9% годовых, хотя не исключаем очередного пробития 8% годовых в случае урегулирования внешнеполитических рисков и возобновления ожиданий инвесторов по снижению ставки ЦБ РФ на апрельском заседании при стабильности внешних и внутренних условий. Впрочем, мы придерживаемся мнения, что следующее смягчение монетарной политики произойдет на опорном июньском заседании – с 9,75 до 9,5% годовых.

Облигации с переменным купоном продолжают оставаться неким защитным инструментом для инвесторов в период относительно жесткой монетарной политики Банка России и турбулентности финансовых рынков.

Реальная доходность 10-летних гособлигаций развивающихся стран



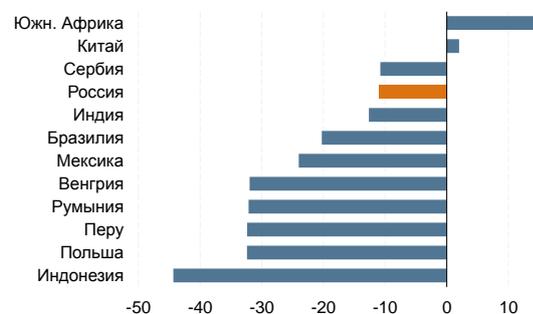
Источники: данные бирж, ЦБ; оценка Велес Капитал

Динамика ключевых ОФЗ

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.	
				1М	3М
26216	15.05.2019	96,80	8,59	-1	41
26217	18.08.2021	98,34	8,13	-16	23
26211	25.01.2023	95,80	8,04	-29	4
26219	16.09.2026	98,20	8,18	-10	5
26207	03.02.2027	101,84	8,02	-11	2
26212	19.01.2028	93,20	8,15	-11	6
26218	17.09.2031	103,85	8,21	-10	-5
29011 (флоутер)	29.01.2020	103,60	9,79	0,24	0,10
29012 (флоутер)	16.11.2022	103,00	10,02	0,40	0,52
29006 (флоутер)	29.01.2025	108,20	10	0,78	1,10

Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Изменение месячной доходности 10-летних гособлигаций развивающихся стран, бп.

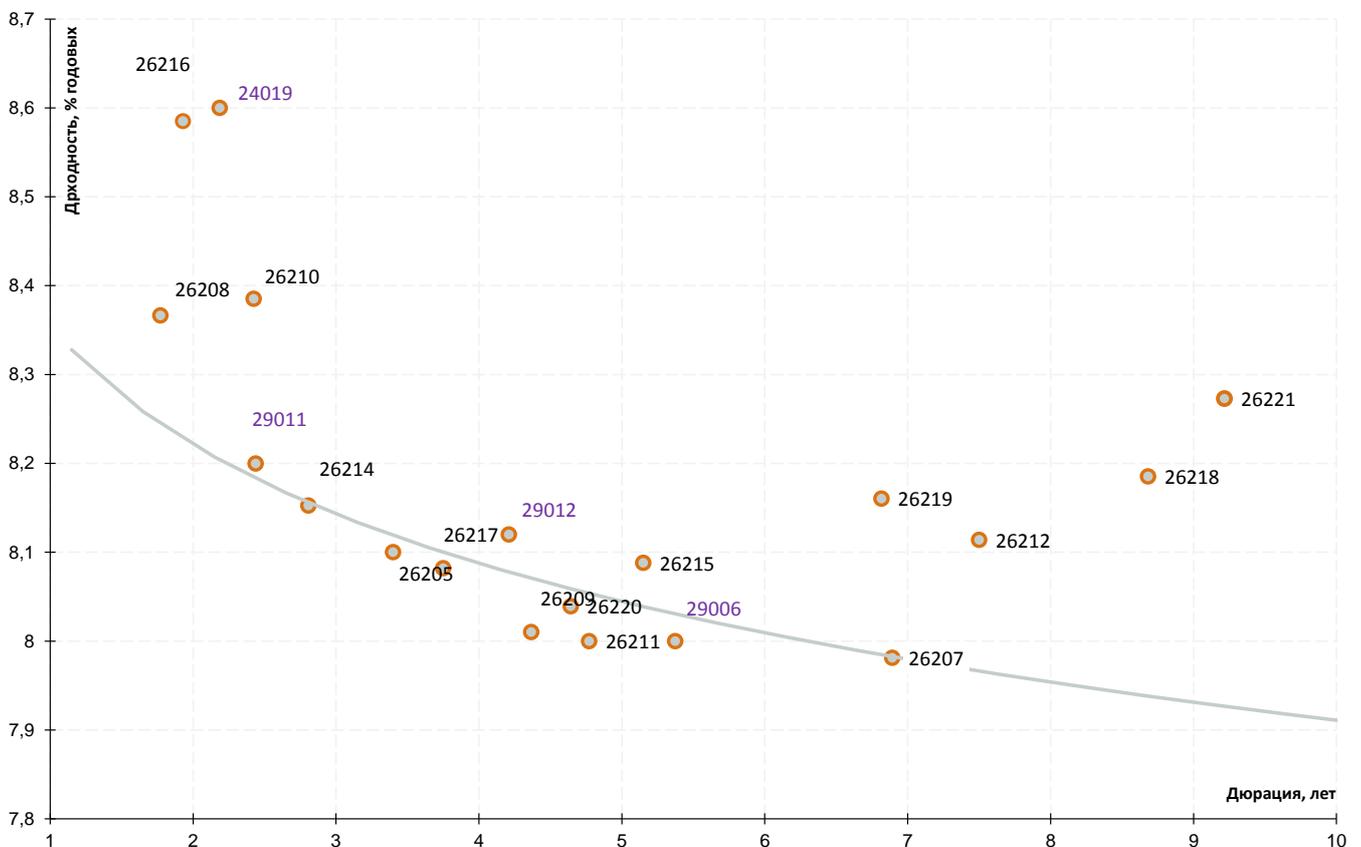


Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал



- В первую очередь это связано с низкой чувствительностью цен в отличие от классических выпусков ОФЗ. Текущая стоимость флоутеров, по нашему мнению, оценивается рынком на горизонте инвестирования примерно один год, то есть будущие денежные потоки не учитываются в период всей жизни выпуска, чтобы облегчить справедливое ценообразование.
- В январе мы рекомендовали инвесторам обратить внимание на выпуск 29006, который предлагает один из самых высоких купонных доходов (11,41% годовых) в секторе. На тот момент цена составляла 107,15% от номинала. Динамика выпуска в последний месяц была довольно сильной для подобного типа бумаг, что позволило серии подорожать на 1% до 108,1% от номинала и на 1% к дате рекомендации. Кроме того, инвесторы, купившие 29006 в конце января, заработали 2,8%. Результат практически соответствует совокупному доходу ОФЗ с фиксированной ставкой (со схожим сроком погашения), однако флоутер в отличие от «классики» демонстрировал стабильный рост, поэтому инвесторы могли продать бумагу в любой момент без потери от ценовой переоценки. Рекомендуем в дальнейшем удерживать длинные позиции даже при условии более миролюбивого настроения Банка России на ближайшие пять месяцев (до пересмотра следующего купона).

Карта доходности государственных облигаций (флоутеры отмечены ярким цветом*)



*Для флоутеров рассчитана синтетическая доходность

Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2017 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Департамент активных операций

Евгений Шиленков
Директор департамента
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления по работе с облигациями
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Начальник управления по работе с долговыми
обязательствами
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Юлия Дубинина
Специалист по работе с облигациями
YShabalina@veles-capital.ru

Олег Вязовецков
Специалист по работе с облигациями
OVyazovetskov@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
Специалист по работе с еврооблигациями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Сергей Юньков
Специалист по работе с векселями
SYunkov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий
Долговые рынки
ANavrotsky@veles-capital.ru

Ольга Николаева
Долговые рынки
ONikolaeva@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Егор Дахтлер
Финансовый сектор
EDakhtler@veles-capital.ru

Алексей Адонин
Электроэнергетический сектор
AAdonin@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Cyprus, Nicosia
Kennedy, 23 GLOBE HOUSE, 5th floor 1075
Телефон: +357 (22) 87-33-27, факс: +357 (22) 66-11-64
www.veles-int.com