

Аукционы первичного рынка: ОФЗ
Минфин предложит: 26219 (9 лет) и 24019 (2,5 лет)

- Министерство финансов на сегодняшнем аукционе предложит два выпуска с постоянным и переменным купонным доходом. Долгосрочные 9-летние 26219 с погашением в сентябре 2026 года объемом 25 млрд руб. и короткие 2,5-летние флоутеры 24019 с погашением в октябре 2019 года объемом 20 млрд руб. Доходность 26219 на закрытии сложилась на уровне 7,65% годовых, цена 101,51% от номинала. По итогам недели доходность бумаги опустилась на 9 бп. Флоутер 24019 по итогам вчерашнего дня и всей недели в абсолютном выражении практически не изменился.
- После относительно неудачного предыдущего аукциона, ведомство решило предложить иную комбинацию ОФЗ, что выглядит логично. Вместе с тем федеральные займы довольно быстро вернули утраченные позиции, и некоторые выпуски продолжили обновлять новые минимумы в доходности, например эталонная 10-летняя серия 26206. Сегодня на открытии она торгуется по 7,48% годовых, цена 105,5% от номинала.
- На сегодняшний торговый день диспропорции между выпусками не столь значительны по сравнению с прошлым аукционом, что облегчает оценку и выбор бумаг перед размещением российского госдолга. Среди двух выпусков мы отдаем предпочтение облигациям с фиксированной ставкой – 26219. По состоянию на 11.40 по мск, она торгуется по 7,69% годовых, премия к более дальней 26212 составляет около 9 бп.
- Серия 26219 подойдет для инвесторов, ожидающих более стремительное падение кривой в ближайшее время. Условия для реализации данного сценария действительно есть, поскольку мы придерживаемся мнения, что отечественный регулятор может пойти на процентные послабления в июне до 9% годовых. Ключевыми аргументами выступают сильная конъюнктура на рынке сырья и замедляющиеся инфляционные ожидания домашних хозяйств. Однако отметим, если Банк России сократит ставку на предстоящем собрании, дальнейшие темпы смягчения могут состояться лишь в августе или сентябре на фоне возможного обесценения рубля вследствие слабого текущего счета и начала дивидендных историй.
- Флоутер 24019 будет интересен финансовым институтам с консервативной инвестиционной политикой. Для более агрессивных инвесторов, мы рекомендуем обратить внимание на ОФЗ 26210 со схожим сроком погашения - доходность составляет 8,05% годовых. Мы считаем, что на годовом горизонте совокупный доход от бумаги с постоянным купоном окажется выше на 40 бп.
- В преддверии основных налоговых платежей на денежном рынке сохраняется вполне комфортная ситуация. Стоимость ликвидности на рынке МБК существенно не меняется, оставаясь близки уровню ключевой ставки ЦБ (в том числе, ставка RUONIA опустилась во вторник ниже 9% годовых). Задолженность банков по операциям РЕПО с Федеральным казначейством остается на минимальных отметках. Кроме того, во вторник Банк России сократил лимит на очередном депозитном аукционе, что позволило вернуть в систему порядка 140 млрд руб.

Группы ключевых факторов, влияющих на аукционы ОФЗ

| Необходимый уровень ликвидности | Движение ставки MosPrime | Динамика пары доллар/рубль | Сохранение таргета ЦБ РФ по ИПЦ | Динамика сырьевых активов | Аппетит к локальным долгам EM |
|----------------------------------|--------------------------|----------------------------|---------------------------------|---------------------------|-------------------------------|
| ПОЗИТИВНО | ПОЗИТИВНО | ПОЗИТИВНО | ПОЗИТИВНО | ПОЗИТИВНО | НЕЙТРАЛЬНО |
| ИТОГОВЫЙ ПРОГНОЗ АУКЦИОНА | | | ПОЗИТИВНО | | |

Источники: оценка Велес Капитал

Аналитики: Артур Навроцкий, Юрий Кравченко

Содержание:

- Позиционирование выпусков на предстоящем аукционе
- Факторный анализ ОФЗ ПД по динамике торгов
- Факторный анализ ОФЗ ПК по динамике торгов

Параметры первичного предложения

| Серия | 26219 | 24019 |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Тип | фикс. купон | плав. купон |
| Предложение | 25 млрд руб. | 20 млрд руб. |
| Погашение | 16.09.2026 | 16.10.2019 |
| Купон, годовых | 7,75% | 10,35% |
| Цена* | 101,51% | 102,53% |
| Доходность, годовых* | 7,65% | |
| Медиана недельного оборота | 0,5 млрд руб. | 0,5 млрд руб. |
| Доля от недельного оборота** | 4% | 7%*** |
| Измен. недельной УТМ, бп. | -9 | |

*По состоянию на закрытие 23.05.2017

**От совокупного оборота ОФЗ (фикс.купон)

***От совокупного оборота ОФЗ (плав.купон)

Источники: Минфин РФ, данные бирж; оценка Велес Капитал

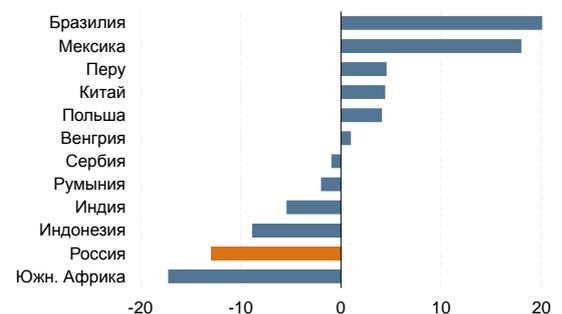
Динамика ключевых ОФЗ

| Серия | Погашение | Цена | УТМ | Изменение УТМ, б.п. | |
|-----------------|------------|--------|------|---------------------|-------|
| | | | | Неделя | Месяц |
| 26217 | 18.08.2021 | 99,52 | 7,75 | 0 | -9 |
| 26220 | 07.12.2022 | 99,10 | 7,7 | -7 | -3 |
| 26219 | 16.09.2026 | 101,51 | 7,65 | -9 | -12 |
| 26207 | 03.02.2027 | 105,48 | 7,47 | -13 | -24 |
| 26212 | 19.01.2028 | 96,75 | 7,63 | -12 | -19 |
| 26218 | 17.09.2031 | 107,50 | 7,77 | -10 | -17 |
| 26221 | 23.03.2033 | 99,25 | 7,93 | -8 | -14 |
| 29011 (флоутер) | 29.01.2020 | 104,28 | | 0,03 | 0,27 |
| 29012 (флоутер) | 16.11.2022 | 103,50 | | 0,05 | 0,27 |
| 29006 (флоутер) | 29.01.2025 | 108,62 | | 0,06 | 0,30 |

*Для флоутеров рассчитывается изменение цены

Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

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

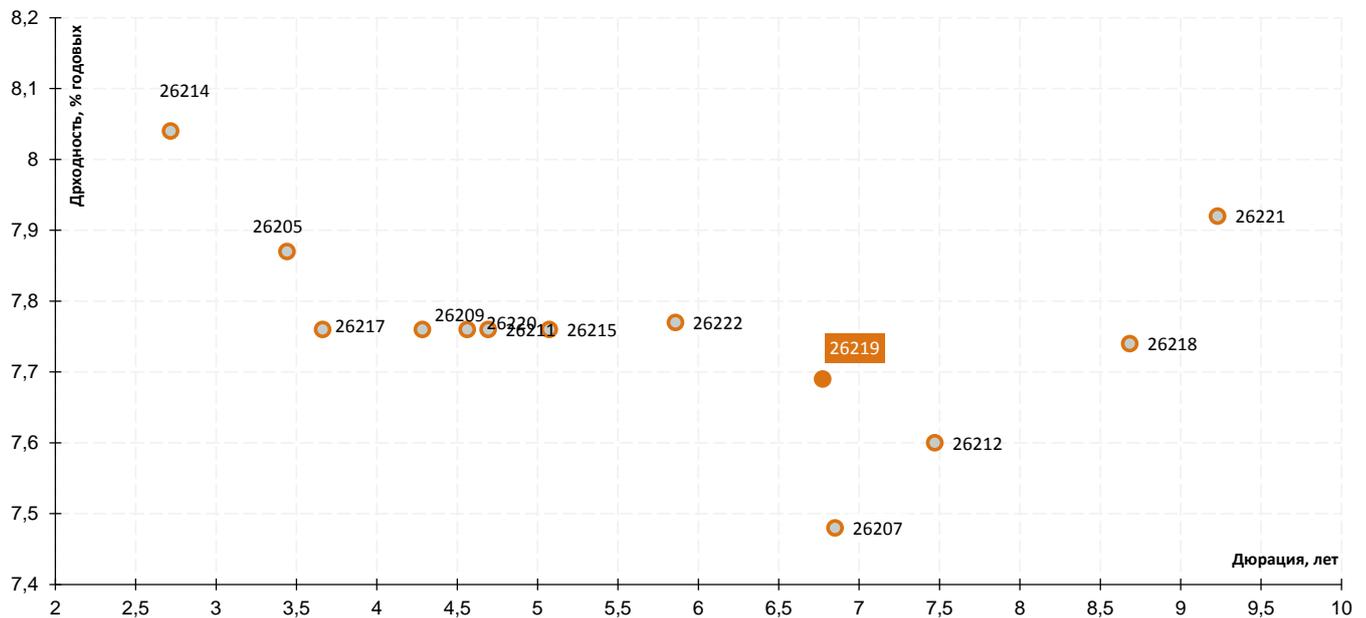


Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал



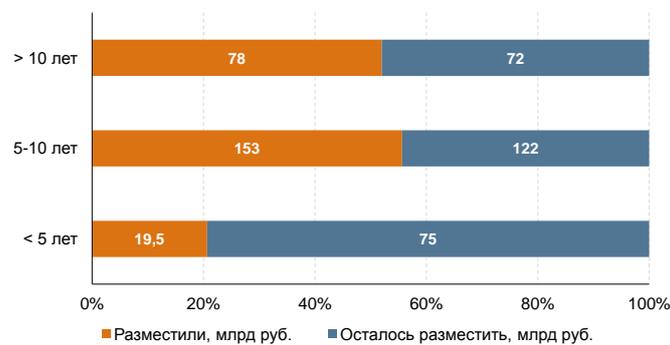
Позиционирование выпусков на предстоящем аукционе

Карта доходности государственных облигаций



Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

План первичного размещения на 2К17



Источники: Минфин РФ; оценка Велес Капитал

Последние размещения, млн руб.

| ДАТА АУКЦИОНА | ВЫПУСК | ТИП ВЫПУСКА | ДАТА ПОГАШЕНИЯ | ОБЪЕМ ПРЕДЛОЖЕНИЯ (МЛН РУБ.) | РАЗМЕЩЕНИЕ ПО НОМИНАЛУ (МЛН РУБ.) | BID TO COVER | СРЕДНЕВЗВЕШ. ЦЕНА (%) | СРЕДНЕВЗВЕШ. ДОХОДНОСТЬ (%) | ИТОГИ РАЗМЕЩЕНИЯ* (БП.) |
|---------------|--------|-------------|----------------|------------------------------|-----------------------------------|--------------|-----------------------|-----------------------------|-------------------------|
| 05.04.2017 | 26220 | ОФЗ-ПД | 07.12.2022 | 30 000 | 30 000 | 2,20 | 98,04 | 7,99 | 2,00 |
| 05.04.2017 | 26218 | ОФЗ-ПД | 17.09.2031 | 12 898 | 12 898 | 4,00 | 105,01 | 8,07 | -7,00 |
| 12.04.2017 | 26220 | ОФЗ-ПД | 07.12.2022 | 20 000 | 20 000 | 1,40 | 97,75 | 8,06 | 10,00 |
| 12.04.2017 | 29012 | ОФЗ-ПК | 16.10.2022 | 20 000 | 12 223 | 0,95 | 102,82 | 10,31 | |
| 19.04.2017 | 26221 | ОФЗ-ПК | 23.03.2033 | 20 000 | 20 000 | 3,70 | 96,71 | 8,23 | 2,00 |
| 19.04.2017 | 26216 | ОФЗ-ПД | 15.05.2019 | 19 500 | 19 500 | 3,00 | 96,96 | 8,49 | -1,00 |
| 26.04.2017 | 26221 | ОФЗ-ПД | 23.03.2033 | 20 000 | 20 000 | 2,70 | 97,82 | 8,10 | 0,00 |
| 26.04.2017 | 26220 | ОФЗ-ПД | 07.12.2022 | 25 000 | 25 000 | 1,80 | 98,78 | 7,82 | 2,00 |
| 03.05.2017 | 26219 | ОФЗ-ПД | 16.09.2026 | 20 000 | 20 000 | 1,50 | 101,43 | 7,67 | -5,00 |
| 03.05.2017 | 26222 | ОФЗ-ПД | 16.10.2024 | 25 000 | 25 000 | 2,20 | 97,25 | 7,73 | |
| 17.05.2017 | 26221 | ОФЗ-ПД | 23.03.2033 | 25 000 | 25 000 | 1,30 | 98,84 | 7,98 | 5,00 |
| 17.05.2017 | 26220 | ОФЗ-ПД | 07.12.2022 | 21 000 | 25 000 | 0,90 | 99,15 | 7,73 | 11,00 |

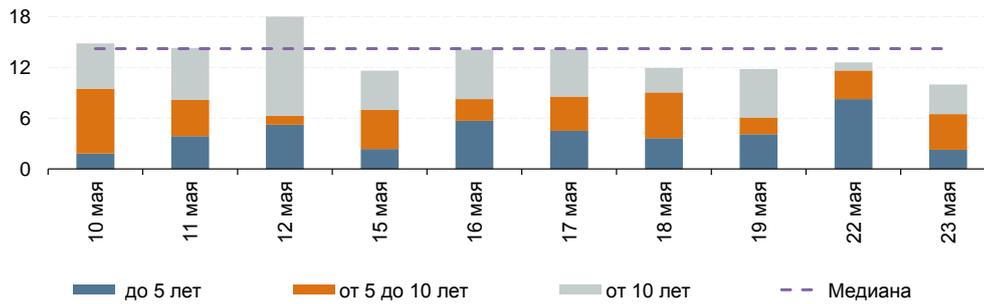
*К уровню доходности на закрытие предыдущего дня: дисконт (-), премия (+)

Источник: данные бирж; оценка Велес Капитал



Факторный анализ ОФЗ ПД по динамике торгов

Совокупный торговый оборот, млрд руб.



Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Торговая активность инвесторов за последнюю неделю (в абсолютном и долевом выражении), тыс. руб.

| Срок | Выпуск | Погашение | 15.05.2017 | 16.05.2017 | 17.05.2017 | 18.05.2017 | 19.05.2017 | 22.05.2017 | 23.05.2017 |
|----------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| До 5 лет | ОФЗ 25081 | 31.01.2018 | 298 180 | 40 749 | 107 574 | 50 542 | 67 158 | 604 314 | 889 566 |
| | | | 2,6% | 0,3% | 0,8% | 0,4% | 0,6% | 4,8% | 8,9% |
| | ОФЗ 26204 | 15.03.2018 | 376 504 | 21 082 | 111 600 | 182 479 | 114 017 | 37 287 | 19 721 |
| | | | 3,2% | 0,1% | 0,8% | 1,5% | 1,0% | 0,3% | 0,2% |
| | ОФЗ 26208 | 27.02.2019 | 2 409 | 240 436 | 5 769 | 4 065 | 33 828 | 28 338 | 4 961 |
| | | | 0,0% | 1,7% | 0,0% | 0,0% | 0,3% | 0,2% | 0,0% |
| | ОФЗ 26216 | 15.05.2019 | 179 525 | 2 010 881 | 1 137 429 | 532 852 | 169 787 | 1 471 528 | 101 176 |
| | | 1,5% | 14,3% | 8,0% | 4,5% | 1,4% | 11,7% | 1,0% | |
| От 5 до 10 лет | ОФЗ 26214 | 27.05.2020 | 52 107 | 1 763 486 | 544 780 | 917 635 | 1 065 712 | 2 053 634 | 305 194 |
| | | | 0,4% | 12,5% | 3,8% | 7,7% | 9,0% | 16,3% | 3,1% |
| | ОФЗ 26205 | 14.04.2021 | 430 962 | 574 742 | 103 132 | 10 013 | 135 107 | 72 140 | 2 375 |
| | | | 3,7% | 4,1% | 0,7% | 0,1% | 1,1% | 0,6% | 0,0% |
| | ОФЗ 26217 | 18.08.2021 | 101 231 | 227 926 | 7 058 | 2 806 | 501 268 | 262 919 | 101 544 |
| | | | 0,9% | 1,6% | 0,0% | 0,0% | 4,2% | 2,1% | 1,0% |
| | ОФЗ 26209 | 20.07.2022 | 9 925 | 406 176 | 2 392 | 140 328 | 412 | 1 122 | 150 897 |
| | | | 0,1% | 2,9% | 0,0% | 1,2% | 0,0% | 0,0% | 1,5% |
| | ОФЗ 26220 | 07.12.2022 | 537 860 | 746 528 | 2 712 906 | 997 789 | 199 447 | 21 | 255 732 |
| | | | 4,6% | 5,3% | 19,1% | 8,4% | 1,7% | 0,0% | 2,6% |
| От 10 лет | ОФЗ 26211 | 25.01.2023 | 20 697 | 913 | 92 412 | 115 604 | 11 222 | 396 966 | 1 414 |
| | | | 0,2% | 0,0% | 0,7% | 1,0% | 0,1% | 3,2% | 0,0% |
| | ОФЗ 26215 | 16.08.2023 | 67 485 | 759 926 | 114 924 | 531 268 | 417 132 | 195 477 | 536 147 |
| | | | 0,6% | 5,4% | 0,8% | 4,5% | 3,5% | 1,6% | 5,4% |
| | ОФЗ 26222 | 16.10.2024 | 661 293 | 97 560 | 97 787 | 251 858 | 195 100 | 681 206 | 48 705 |
| | | | 5,7% | 0,7% | 0,7% | 2,1% | 1,7% | 5,4% | 0,5% |
| От 10 лет | ОФЗ 26219 | 16.09.2026 | 2 007 789 | 342 825 | 203 289 | 1 769 443 | 361 742 | 483 189 | 1 778 522 |
| | | | 17,3% | 2,4% | 1,4% | 14,8% | 3,1% | 3,8% | 17,8% |
| | ОФЗ 26207 | 03.02.2027 | 1 342 843 | 212 811 | 831 298 | 1 596 539 | 783 772 | 1 618 372 | 1 458 258 |
| | | | 11,6% | 1,5% | 5,9% | 13,4% | 6,6% | 12,8% | 14,6% |
| | ОФЗ 26212 | 19.01.2028 | 796 200 | 91 433 | 181 672 | 74 816 | 123 092 | 8 743 | 333 318 |
| | | 6,9% | 0,6% | 1,3% | 0,6% | 1,0% | 0,1% | 3,3% | |
| От 10 лет | ОФЗ 26218 | 17.09.2031 | 1 125 670 | 5 293 471 | 741 381 | 639 946 | 2 677 482 | 875 213 | 969 809 |
| | | | 9,7% | 37,5% | 5,2% | 5,4% | 22,7% | 6,9% | 9,7% |
| | ОФЗ 26221 | 23.03.2033 | 2 697 923 | 465 870 | 4 704 167 | 2 174 201 | 2 934 065 | 73 189 | 2 187 957 |
| | | | 23,2% | 3,3% | 33,2% | 18,2% | 24,8% | 0,6% | 21,9% |
| Всего | | | 11 618 358 | 14 105 853 | 14 184 020 | 11 934 888 | 11 814 351 | 12 598 021 | 9 981 916 |

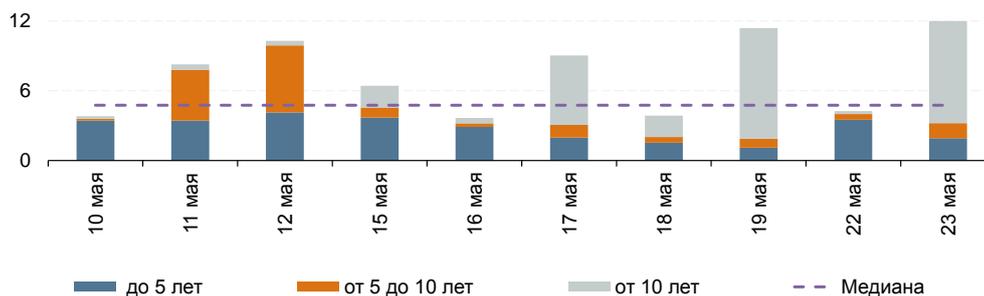
Источник: данные бирж; оценка Велес Капитал

Выше 7% от всего совокупного оборота ОФЗ ПД
 Ниже 7% от всего совокупного оборота ОФЗ ПД



Факторный анализ ОФЗ ПК по динамике торгов

Совокупный торговый оборот, млрд руб.



Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Торговая активность инвесторов за последнюю неделю (в абсолютном и долевом выражении), тыс. руб.

| Срок | Выпуск | Погашение | 15.05.2017 | 16.05.2017 | 17.05.2017 | 18.05.2017 | 19.05.2017 | 22.05.2017 | 23.05.2017 |
|----------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| До 5 лет | ОФЗ 24018 | 27.12.2017 | 468 073 | 836 923 | 453 667 | 721 657 | 710 628 | 1 405 520 | 290 621 |
| | | | 6,6% | 20,3% | 4,9% | 18,2% | 6,1% | 33,1% | 2,0% |
| | ОФЗ 24019 | 16.10.2019 | 355 425 | 820 496 | 413 661 | 597 882 | 268 435 | 496 268 | 1 445 920 |
| До 5 лет | | | 5,0% | 19,9% | 4,5% | 15,1% | 2,3% | 11,7% | 9,9% |
| | ОФЗ 29011 | 29.01.2020 | 2 873 155 | 1 238 083 | 1 094 643 | 207 904 | 117 559 | 1 609 983 | 190 779 |
| | | | 40,6% | 30,0% | 11,8% | 5,2% | 1,0% | 37,9% | 1,3% |
| От 5 до 10 лет | ОФЗ 29012 | 16.11.2022 | 61 510 | 259 869 | 911 880 | 275 654 | 635 798 | 429 201 | 1 127 787 |
| | | | 0,9% | 6,3% | 9,9% | 6,9% | 5,5% | 10,1% | 7,8% |
| | ОФЗ 29006 | 29.01.2025 | 796 256 | 48 099 | 185 222 | 209 625 | 135 401 | 53 424 | 151 052 |
| От 5 до 10 лет | | | 11,2% | 1,2% | 2,0% | 5,3% | 1,2% | 1,3% | 1,0% |
| | ОФЗ 29007 | 03.03.2027 | 244 | 1 093 | 503 | 1 721 | 2 399 | 1 338 | 0 |
| | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| От 10 лет | ОФЗ 29008 | 03.10.2029 | 1 244 689 | 166 | 5 779 432 | 1 734 290 | 8 133 615 | 2 471 | 9 011 690 |
| | | | 17,6% | 0,0% | 62,5% | 43,7% | 69,8% | 0,1% | 62,0% |
| | ОФЗ 29009 | 05.05.2032 | 328 | 357 | 488 | 538 | 1 138 876 | 238 951 | 1 374 264 |
| От 10 лет | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 9,8% | 5,6% | 9,5% |
| | ОФЗ 29010 | 06.12.2034 | 1 312 | 3 901 | 12 497 | 2 652 | 1 459 | 6 893 | 4 172 |
| | | | 0,0% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,0% | 0,2% | 0,0% |
| | ОФЗ-ИН 52001 | 16.08.2023 | 1 312 | 3 901 | 12 497 | 2 652 | 1 459 | 6 893 | 4 172 |
| | | | 0,0% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,0% | 0,2% | 0,0% |
| Всего | | | 7 083 387 | 4 121 175 | 9 241 074 | 3 966 474 | 11 652 973 | 4 251 881 | 14 538 754 |

Источник: данные бирж; оценка Велес Капитал

Выше 11% от всего совокупного оборота ОФЗ ПК
Ниже 11% от всего совокупного оборота ОФЗ ПК



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