

Аукционы первичного рынка: ОФЗ

Минфин предложит: 26228 (11 лет) и 26227 (5 лет)

Сегодня Минфин планирует провести два аукциона с фиксированной ставкой купона: дебютные 26228 с погашением через 11 лет и 26227 с погашением через 5 лет без лимита предложения. По итогам недели суверенная кривая сдвинулась вверх на 5-10 бп на фоне неприятия к риску к долговым инструментам развивающихся стран. При этом российские облигации в течение месяца выглядели лучше аналогов, которые потеряли преимущество вдоль кривой в диапазоне 10-25 бп в зависимости от страны.

Перед размещением Минфина на внешних рынках складывается негативная динамика, начавшаяся в предшествующую торговую сессию. Основные валютные пары ЕМ продолжают дешеветь относительно американского доллара вследствие волатильности на турецких площадках и отсутствия дополнительных драйверов для ралли. По нашему мнению, нынешняя ситуация на рынке связана больше с технической коррекцией, поскольку осязательного интереса к долговым инструментам ЕМ мы не наблюдали в течение последних трех месяцев в отличие от американских корпоративных обязательств. Затем дополнительное давление пришло со стороны Турции и Германии, что полностью нивелировало надежды на восстановление локальных облигаций развивающихся стран.

Серия 26228. Дебютные долгосрочные облигации, по нашим оценкам, интересны с премией 17-20 бп относительно меньшей по дюрации серии 26224. В качестве более длинного ориентира может выступить ОФЗ 26221

Серия 26227. Среднесрочный выпуск остается интересным, учитывая сохраняющийся спрос инвесторов на бумаги с погашением через 3-5 лет. Аргументом в пользу покупки также говорит нестабильность внешних рынков, способных негативно сказаться на стоимости выпусков с длинной дюрацией. Также на ближайшем заседании ЦБ РФ мы не ожидаем позитивных сюрпризов или намеков на снижение процентной ставки, поэтому аллокация портфеля в рамках средней дюрации выглядит оправданно.

Параметры первичного предложения

Серия	26228	26227
Тип	фикс. купон	фикс. купон
Предложение, руб.	без лимита	без лимита
Погашение	10.04.2030	17.07.2024
В обращении (эмиссия), руб.	0 (450) млрд	71 (400) млрд
Меньшая по дюрации серия	26224	26223
Доходность конкурентов*	8,27%	7,96%
Доходность*	8,25%	8,12%
Доходность конкурентов*	8,40%	8,01%
Большая по дюрации серия	26218	26222
Рекомендации в УТМ	8,46%	8,12-8,14%
Справедливая доходность**	-	-
Ввод заявок на аукцион	12:00-12:30	16:00-16:30

*На 24.04.2019 (11:30)

**Относительно текущей кривой

Динамика ключевых ОФЗ

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.	
				Неделя	Месяц
26214	27.05.2020	98,95	7,57	5	-5
25083	15.12.2021	98,46	7,8	1	4
26215	16.08.2023	97,30	7,9	-1	-11
26223	28.02.2024	94,73	7,97	4	-2
26222	16.10.2024	96,68	8,01	9	-20
26212	19.01.2028	94,10	8,17	5	-20
26224	23.05.2029	91,80	8,28	7	-2
26218	17.09.2031	102,23	8,38	6	-26
26221	23.03.2033	95,20	8,46	7	15
26225	10.05.2034	90,54	8,54	3	13
29011 (флоутер)	29.01.2020	100,49	7,83	0,03	-0,18
29012 (флоутер)	16.11.2022	99,65	8,13	0,07	-0,15

*Для флоутеров рассчитывается изменение цены

Динамика доходности облигаций ЕМ (10 лет)

Серия	УТМ	Real YTM (now)	Real YTM expected*	Изменение УТМ, бп		
				День	Неделя	Месяц
Бразилия	8,86	4,97	5,01	-12	-11	-27
Турция	21,89	2,22	5,52	31	48	
Россия	8,28	3,08	3,56	1	7	0
Южн. Африка	8,55	4,55	3,87	2	10	-21
Мексика	8,06	4,12	3,93	2	4	14
Индонезия	7,66	5,09	4,44	3	7	8
Индия	7,05	4,48	3,49	-3	4	24
Перу	5,23	3,23	3,18	-3	-4	6
Колумбия	6,64	3,49	3,42	2	4	8
Китай	6,17	4,67	4,19	1	-3	7
Тайланд	2,47	1,74	1,41	-1	-2	5
Польша	2,89	1,69	1,09	0	2	7
Венгрия	3,19	0,09	0,19	-1	-3	28
Румыния	4,94	1,11	0,81	-1	-2	19

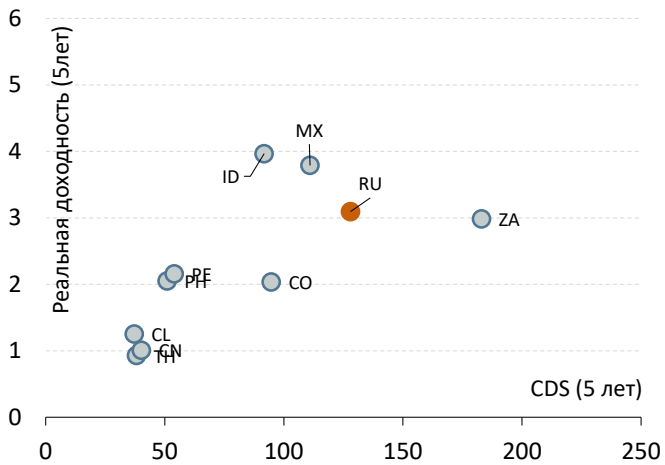
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020)

Источники: Минфин РФ, данные бирж; Bloomberg; оценка Велес Капитал



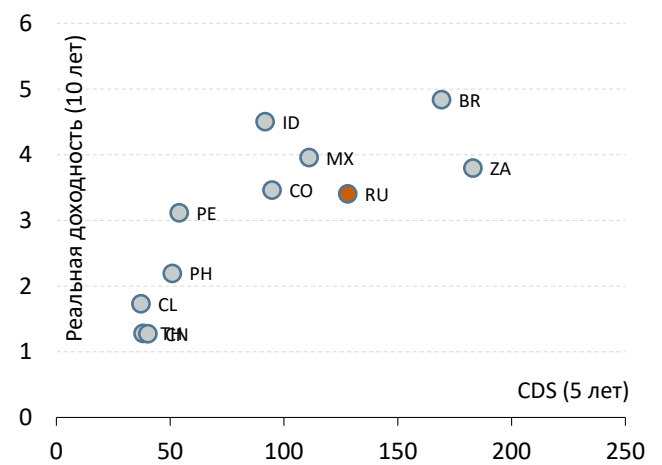
Относительные оценки российских ОФЗ через внутренние и внешние индикаторы

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



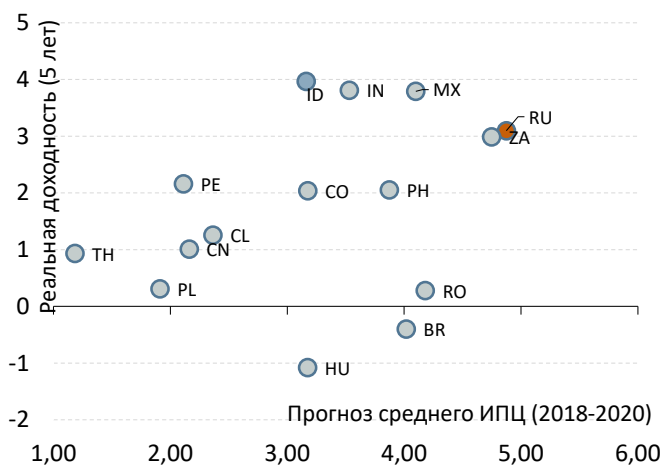
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



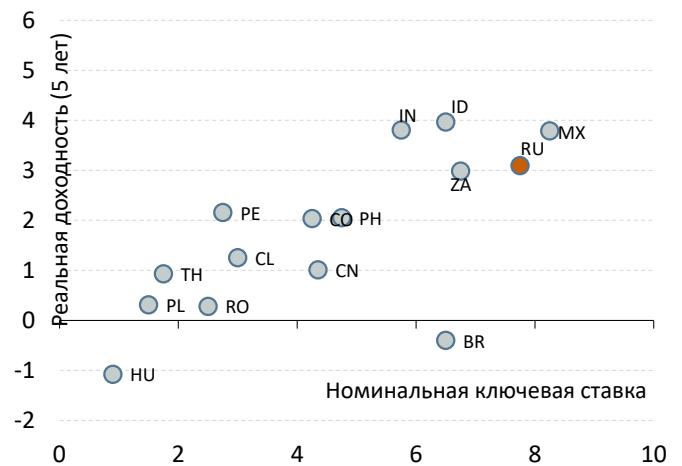
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



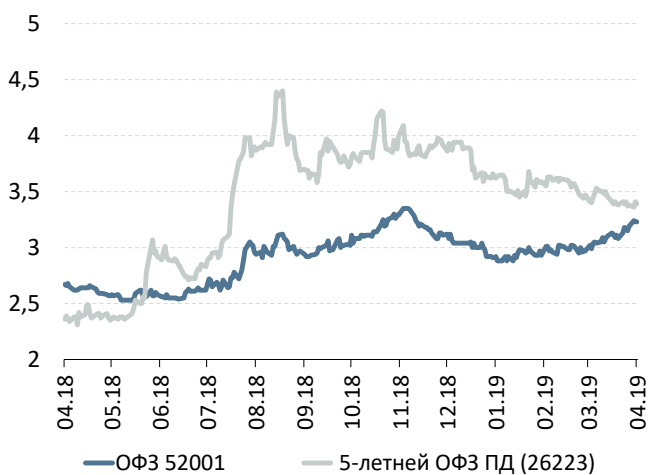
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



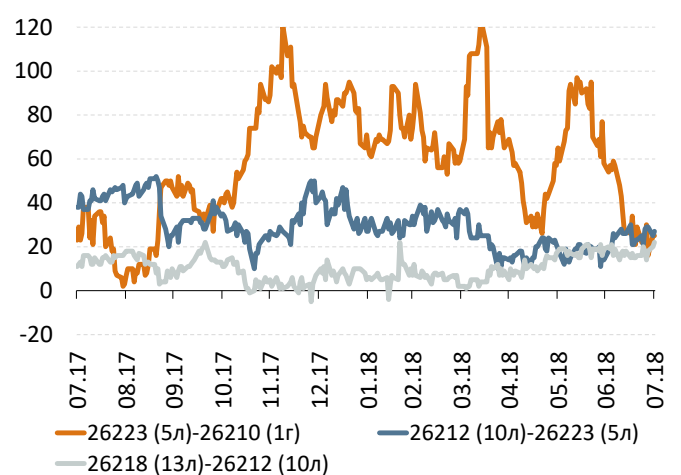
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Реальная доходность CPI линкера и ОФЗ ПД, %



*Реальная доходность 26223 учитывает инфляцию 4,5% до 2020 г.
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Динамика ключевых спредов ОФЗ ПД, бп

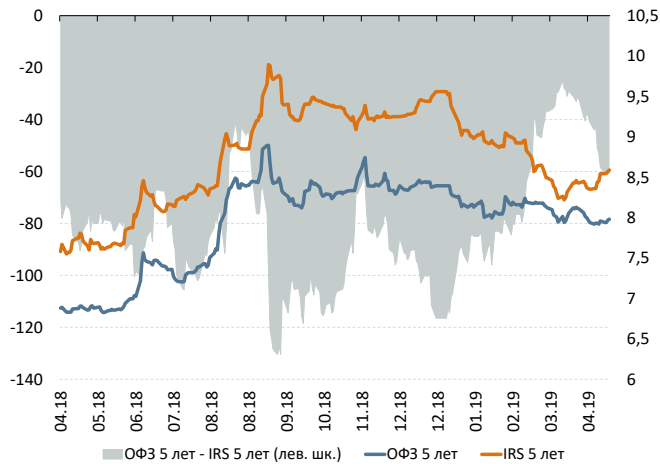


Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал



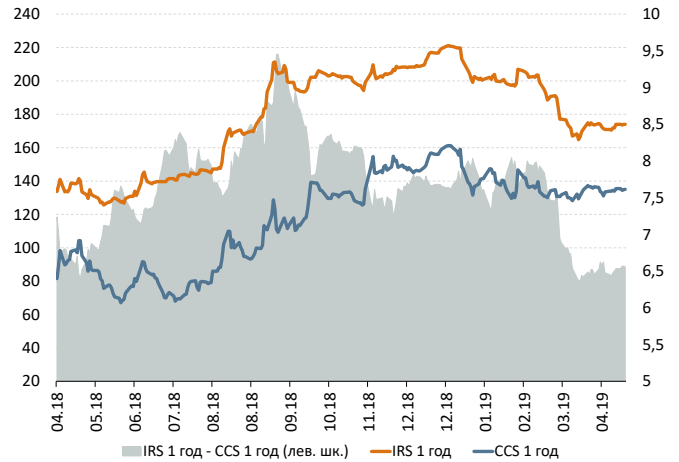
Относительные оценки российских ОФЗ через внутренние индикаторы

ОФЗ относительно локальных ставок денежного рынка



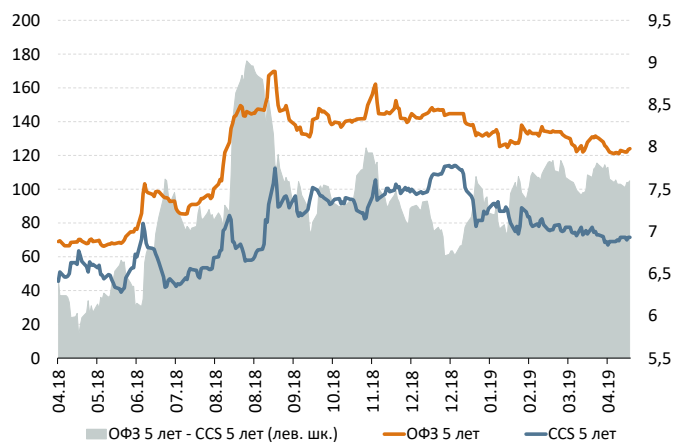
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

ОФЗ относительно рынка межвалютных свопов



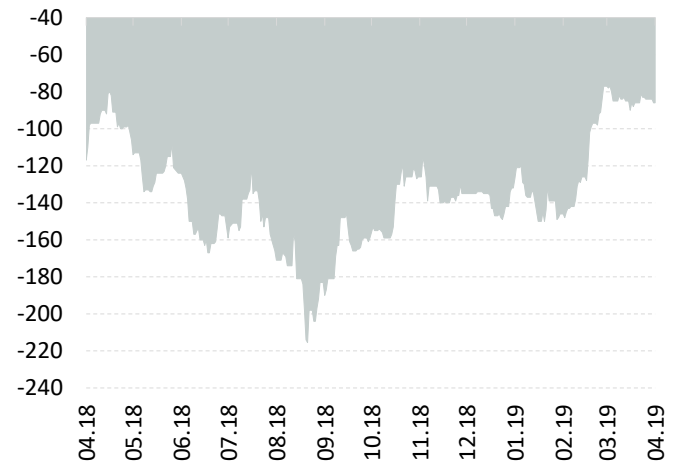
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Движение свопов и отражение FX ликвидности



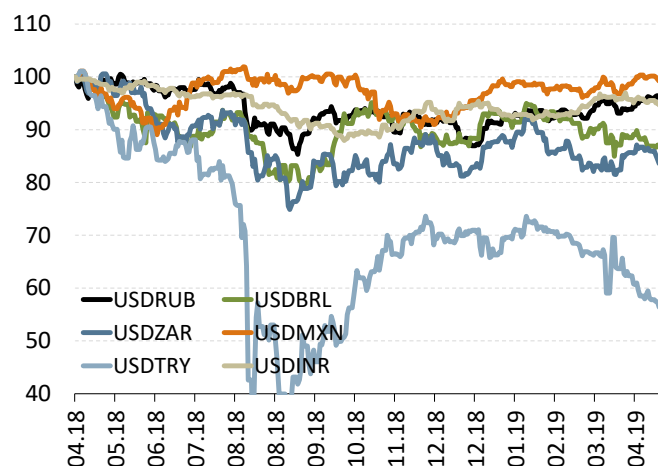
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Спрос на USD кредиты внутри России (basis swap 1 год)



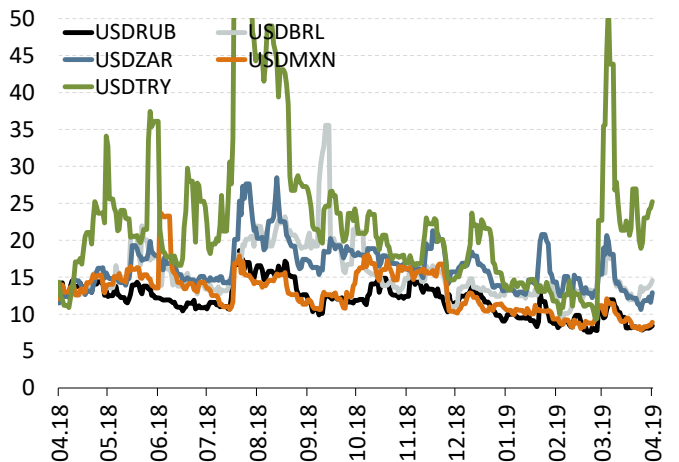
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Динамика некоторых валюты ЕМ за один год, %



Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Вмененная недельная волатильность валют ЕМ, %



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 2019 г.

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