

Мониторинг рынка ОФЗ: аукционы Минфина

Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

Минфин 7 октября проведет аукцион по продаже 5-летнего флоутера ОФЗ 29011 на 10 млрд руб., а также ОФЗ 26212 на 7,8 млрд руб. с погашением в 2028 г.

Учитывая рост ожиданий относительно снижения ставки ЦБ, на текущий момент более интересно выглядят ОФЗ-ПД. Выпуск ОФЗ 26212 торгуется на уровне 77,06/77,4 (УТМ 10,66%/10,6%): рекомендуем накапливать бумагу на текущем уровне с целью по доходности 8,8%-9,3% годовых при горизонте инвестирования 4-6 месяцев.

Что касается флоутера ОФЗ 29011, то бумага котируется в диапазоне 101,4/101,6 – в рамках долгосрочной стратегии buy&hold рекомендуем неагрессивно участвовать в аукционе ближе к 101 фигуре.



ОФЗ 26212
цель по УТМ 8,8%-9,3% на горизонте 4-6 месяцев



ОФЗ 29011
потенциал роста котировок ограничен

ОФЗ: ситуация на рынке

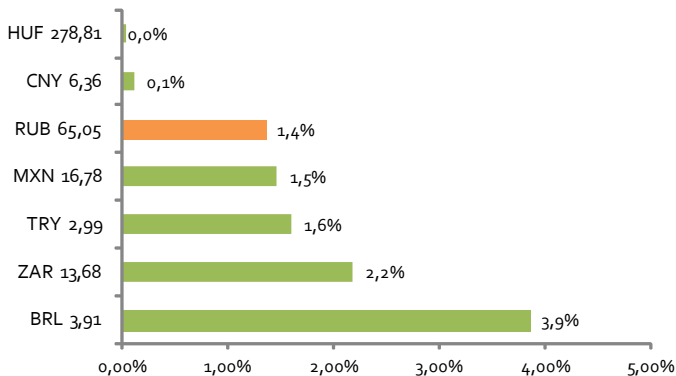
Негативные настроения на мировых рынках на прошлой неделе ослабили благодаря слабым данным по США, оттенившим торможение экономики КНР. В первую очередь отметим низкий промышленный ISM (50,2 пункта, минимум с мая 2013 г.) и неожиданно малое число новых рабочих мест в США (142 тыс.) с пересмотром «вниз» данных за июль, что привело к снижению 3-месячной средней до 167 тыс. новых рабочих мест - минимального с февраля 2014 г. уровня. Данная статистика сместила рыночные ожидания по повышению ставки ФРС на следующий год, поддержав фондовые и товарные рынки.

Нефть Brent остается в зоне текущих предельных издержек по сланцевой нефти, продолжая волатильную консолидацию в районе 48-52 долл./барр. На фоне смены ожиданий относительно ужесточения монетарной политики ФРС, ожидаем рост Brent к верхней границе указанного диапазона – к уровню 50-52 долл./барр.

Рубль также движется в едином тренде с валютами развивающихся стран на фоне роста аппетита к риску благодаря сдвигу ожиданий по повышению ставки ФРС. При достижении нефтью уровня 50 долл./барр. можно ожидать укрепления национальной валюты до 62-64 руб./долл.

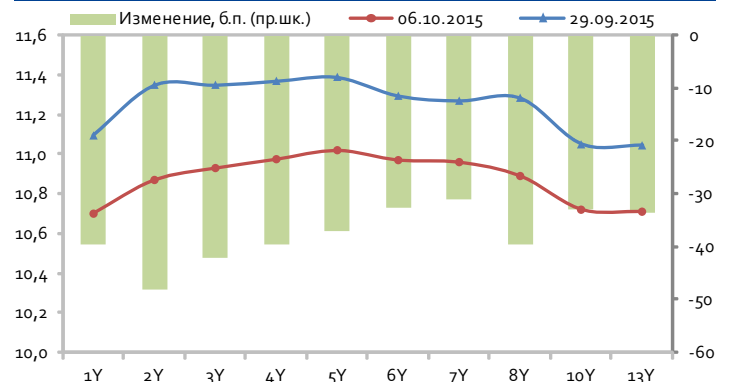
В свою очередь, ключевым фактором для рынка госбумаг остается динамика рубля, которая фактически ретранслирует инфляционные ожидания для рынка. В результате за прошедшую неделю кривая ОФЗ продолжила снижение, опустившись на 30-35 б.п. по доходности.

Изменение валют ЕМ к доллару США за неделю, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

Восстановление позиций национальной валюты вкпе с данными по инфляции за сентябрь говорит об ограниченном эффекте летней девальвации рубля на динамику потребительских цен, в результате чего мы улучшили наши ожидания как по инфляции, так и по уровню ключевой ставки на 2015-2016 гг.

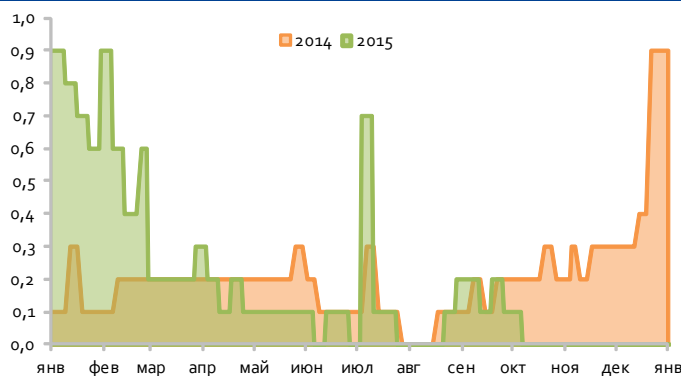
Так, в конце сентября недельная инфляция вновь замедлилась до 0,1%, в

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

результате чего годовая инфляция начала демонстрировать замедление, по итогам сентября составив 15,7%. На наш взгляд, стабилизация валютного курса позволит инфляции до конца года оставаться вблизи уровня 0,2% в неделю, в результате чего на фоне высокой базы декабря 2014 г. ждем замедления инфляции по итогам 2015 г. до 13,4% годовых. В I кв. 2016 г. эффект высокой базы продолжит доминировать, в результате чего инфляция достигнет локального минимума - 9,9% при ускорении к концу 2016 г. до 11%.

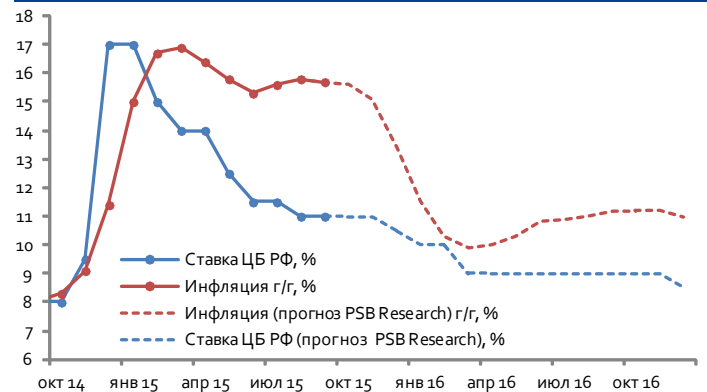
Первый зампред ЦБ Ксения Юдаева в субботу заявила, что сохранение инфляционных ожиданий на высоком уровне ограничивает Банк России в проведении ослабления ДКП. На этом фоне ожидаем, что в конце октября ключевая ставка ЦБ будет сохранена на уровне 11%, а цикл снижения будет возобновлен на декабрьском заседании (-50 б.п.). При этом в отсутствие новых шоков на I квартал 2016 г. придется основной цикл снижения ключевой ставки в следующем году – ожидаем снижения ставки до 9% к апрелю следующего года. При относительно стабильной ситуации на нефтяном и валютном рынках к концу 2016 г. ставка, по нашим ожиданиям, может быть понижена до 8,5%.

Динамика недельной инфляции



Источник: Bloomberg, PSB Research

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция

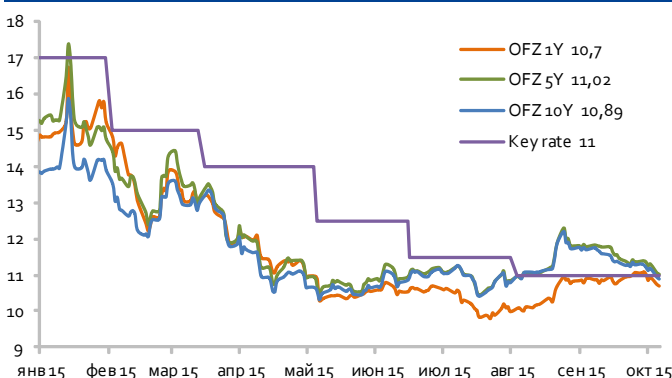


Источник: Bloomberg, PSB Research

В результате в терминах доходности ОФЗ-ПД с горизонтом инвестирования 4-6 месяцев целью видим уровень 9,0%-9,5% по среднесрочным бумагам и 8,8%-9,3% - по долгосрочным. Таким образом, для среднесрочной стратегии потенциал снижения кривой составляет 150-200 б.п., что выглядит достаточно интересно.

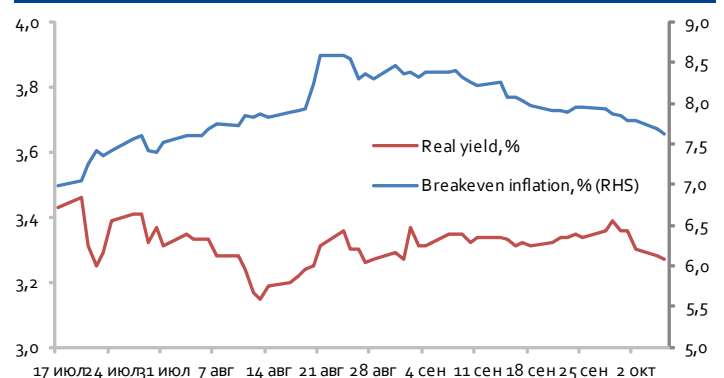
На текущий момент средний участок кривой уже достиг уровня ключевой ставки – 11% годовых, длинный конец кривой ОФЗ опустился до 10,7% (дисконт к ключевой ставке 30 б.п.). Как мы отмечали выше, ждем, что ЦБ возобновит снижение ставки с декабря, в результате чего на горизонте 2 месяцев риск коррекции ОФЗ сохраняется. Вместе с тем, в рамках среднесрочной стратегии рекомендуем накапливать ОФЗ-ПД от текущих уровней.

Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБР



Источник: Bloomberg, PSB Research

Реальная доходность ОФЗ-ИН 52001



Источник: Bloomberg, PSB Research

На фоне роста котировок ОФЗ-ПД breakeven inflation по инфляционным ОФЗ снизилась до 7,63%, в то время как реальная доходность опустилась до 3,27% годовых при росте котировок выпуска до 94,8. Отметим, что для среднесрочной стратегии (4-6 месяцев), на наш взгляд, приоритетной инвестицией являются ОФЗ с фиксированным купоном. При этом на более длинном горизонте в условиях сохраняющихся отрицательных реальных ставок покупка ОФЗ-ИН в рамках стратегии buy&hold по-прежнему выглядит актуально, обеспечив реальную доходность инвестиций на приемлемом уровне.

По флоутерам за прошлую неделю не произошло существенных изменений – котировки 3-х выпусков стабилизировались в диапазоне 101,4-101,8. Вмененные ставки RUONIA при этом снизились в среднем на 30 б.п. на фоне снижения кривой ОФЗ-ПД. Учитывая возросшие перспективы возобновления цикла снижения ключевой ставки в конце текущего года, как и в случае с ОФЗ-ИН, для среднесрочной стратегии более интересно выглядят ОФЗ-ПД. Учитывая, что на горизонте 1-2 года цикл снижения ставки ЦБ, скорее всего, будет реализован, в долгосрочной перспективе вмененные ставки RUONIA на уровне 9%-10%, на наш взгляд, выглядят неинтересно и покупка флоутеров с погашением в 2020 г. и 2025 г. может быть интересна по цене ближе к номиналу. При этом в рамках стратегии buy&hold мы отдаем предпочтение короткому флоутеру с погашением в конце 2017 г. Однако покупка бумаги может быть интересна не выше 101 фигуры.

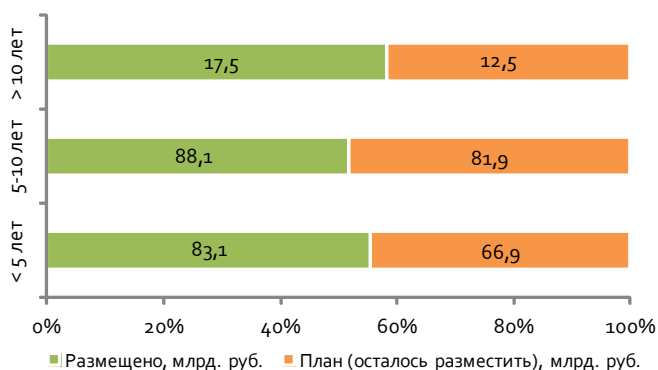
	ОФЗ 29006	ОФЗ 29011	ОФЗ 24018
объем бумаг в рынке, млн. руб.	40 165	107 143	146 369
погашение	29.01.2025	29.01.2020	27.12.2017
текущий купон, %	14,48	14,42	15,27
последующие купоны	RUONIA + 1,2	RUONIA + 0,97	RUONIA + 0,74
УТМ ОФЗ-ПД, %	10,71	11,01	10,93
Рыночная цена	101,73	101,40	101,81
Implied RUONIA	9,03	9,51	10,02

Источник: Bloomberg, PSB Research (расчеты на 06.10.2015)

Аукционы ОФЗ

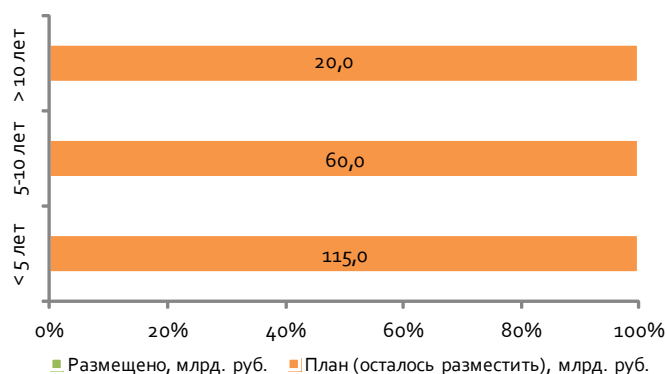
По итогам III квартала Минфин с учетом размещения ОФЗ-ИН смог реализовать лишь 54% от плана в 350 млрд. руб., разместив госбумаг на 189 млрд. руб. Напомним, «ударным» оказался II квартал, когда было размещено ОФЗ на 246 млрд руб., что составило 98% плана. План на IV квартал в размере 195 млрд. руб., на наш взгляд, выглядит умеренным и предполагает размещение в среднем 17,7 млрд. руб. в неделю. На фоне возвращения ожиданий на рынок скорого возобновления цикла снижения ставки ЦБ ждем повышения спроса на госбумаги на аукционах. При этом Минфин будет концентрировать предложение в коротких и среднесрочных ОФЗ, в то время как давление на длинные госбумаги будет минимальным.

Временная структура аукционов ОФЗ в III кв. 2015 г.



Источник: Минфин РФ, PSB Research

Временная структура аукционов ОФЗ в IV кв. 2015 г.



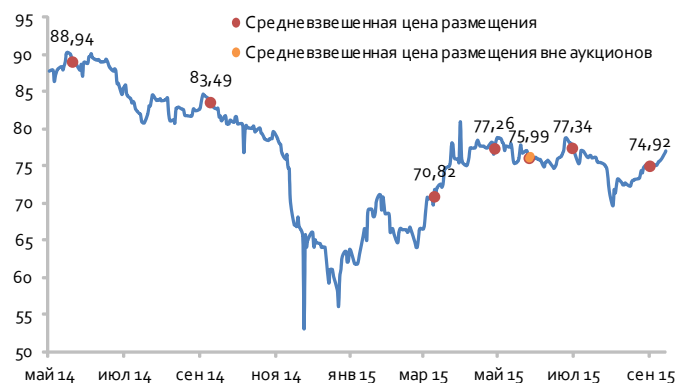
Источник: Минфин РФ, PSB Research

Завтра Минфин предложит рынку два выпуска ОФЗ – 5-летний флоутер серии 29011 на 10 млрд. руб. и ОФЗ 26212 с фиксированным купоном на 7,77 млрд. руб. с погашением в 2028 г.

Как мы отмечали выше, на текущий момент более интересно выглядят ОФЗ с фиксированным купоном, в результате чего основной спрос на завтрашнем аукционе будет сконцентрирован в ОФЗ 26212. Выпуск торгуется на уровне 77,06/77,4 (УТМ 10,66%/10,6%). Рекомендуем накапливать выпуск на текущем уровне с целью по доходности 8,8%-9,3% годовых при горизонте инвестирования 4-6 месяцев.

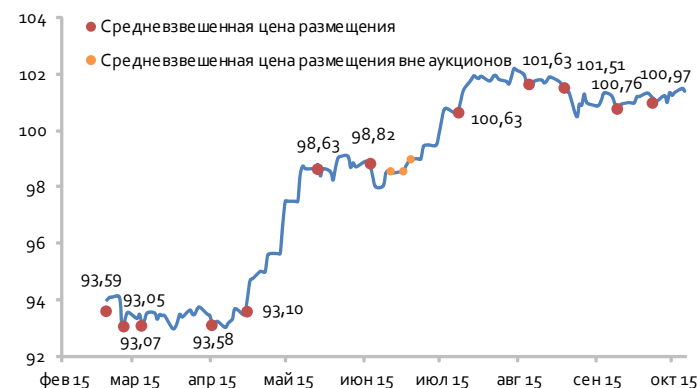
Что касается флоутера ОФЗ 29011, то бумага котируется на уровне 101,4/101,6 – в рамках долгосрочной стратегии buy&hold рекомендуем неагрессивно участвовать в аукционе ближе к 101 фигуре.

Динамика котировок ОФЗ 26212



Источник: Bloomberg, PSB Research

Динамика котировок ОФЗ 29011



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 Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Директор по исследованиям и аналитике

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 Полюттов 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 sibaevr@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.