

Мониторинг рынка ОФЗ: аукционы Минфина

Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

Минфин 14 октября проведет аукцион по продаже 8-летних ОФЗ с индексируемым номиналом серии 52001 на сумму 20,22 млрд руб.

На наш взгляд, для долгосрочной стратегии ОФЗ-ИН выглядят весьма интересно. Так, реальная доходность в моменте составляет порядка 3,3%, что сопоставимо с облигациями других развивающихся стран. Кроме того, ожидаем, что реальные ставки и доходности ОФЗ-ПД продолжают оставаться отрицательными, в то время как ОФЗ-ИН позволяет получить положительную реальную доходность.

В целом, на завтрашнем аукционе ожидаем увидеть высокую активность инвесторов на фоне сохраняющегося неудовлетворенного спроса и дефицита бумаги в рынке. В результате рекомендуем выставить заявки вблизи 95 фигуры. Локальной целью по реальной доходности видим уровень 3,0% годовых, что соответствует цене 96,7.



ОФЗ-ИН 52001
цель по УТМ 3,0%

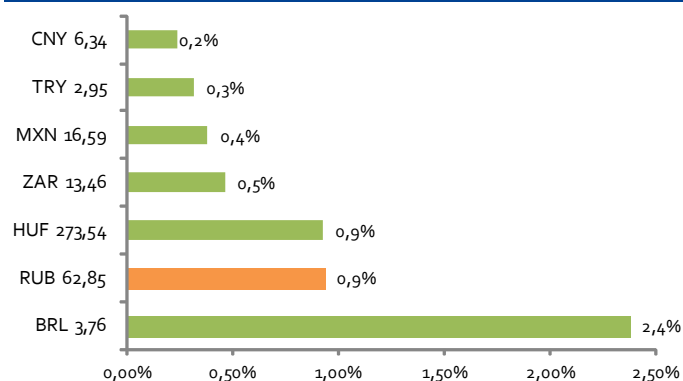
ОФЗ: ситуация на рынке

На прошлой неделе «аппетит к риску» на рынках сохранялся – инвесторы продолжили учитывать перспективу дальнейшего затягивания политики близких к нулю ставок ФРС, в результате чего развивающиеся рынки показали устойчивый рост в первой декаде октября. Вместе с тем, в начале текущей недели ралли на рынках сменилось технической коррекцией. В частности, цены на нефть вновь опустились ниже 50 долл./барр., что было отчасти спровоцировано прогнозами ОПЕК относительно более сдержанного темпа роста мирового спроса на нефть в следующем году. В результате, масштаб недельного (к прошлому вторнику) укрепления валют EM на текущий момент заметно снизился и составил не более 1% (в понедельник пара USDBRL не торговалась в связи с банковским выходным в США).

На этой неделе внимание трейдеров привлекут данные по инфляции в США, КНР и еврозоне, а также отчетности представителей финсектора США. При этом мы ожидаем, что нефть продолжит консолидироваться вблизи отметки 50 долл./барр. в ближайшее время. Возобновление роста цен на «черное золото» (и соответственно активов EM) ожидаем ближе к концу октября – началу ноября: 22 октября состоится заседание ЕЦБ, 28 октября – ФРС, 4 ноября – заседание ОПЕК.

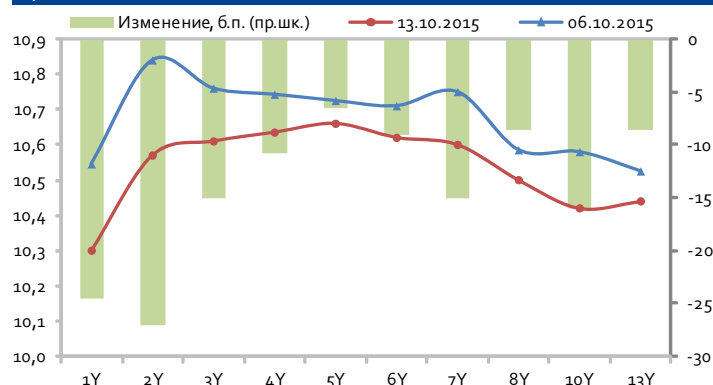
Кривая ОФЗ на прошлой неделе продолжила следовать вслед за рублем, достигнув минимума в пятницу (11,5% по среднесрочным госбумагам; 11,3%-11,35% - по долгосрочным). Сегодня доходности ОФЗ корректируются на 10-15 б.п. в рамках глобального движения на рынках – среднесрочные госбумаги достигли уровня 10,6%-10,65%, долгосрочные – 10,4%-10,45% годовых.

Изменение валют EM к доллару США за неделю, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Кривая ОФЗ



Источник: Bloomberg, PSB Research

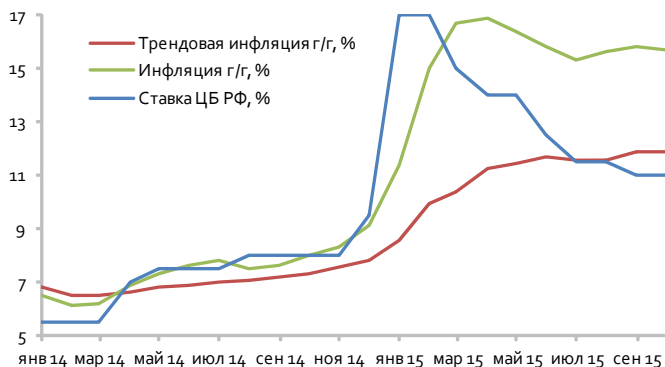
Несмотря на достаточно сильное ралли в ОФЗ-ПД за последние несколько недель, мы сохраняем рекомендацию «накапливать» с горизонтом инвестирования 4-6 месяцев – целью видим уровень 9,0%-9,5% по среднесрочным бумагам и 8,8%-9,3% – по долгосрочным. Таким образом, для среднесрочной стратегии потенциал снижения кривой остается 110-160 б.п., что все еще выглядит достаточно интересно.

Данные ожидания по ОФЗ опираются на наш прогноз по инфляции и ставке ЦБ на 2016 г. 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. Отметим, что глава МЭР Алексей Улюкаев заявил, что недельная инфляция до конца года в среднем будет ближе к 0,1%, чем к 0,2%, что позволит уложиться по итогам 2015 г. в прогноз в 12,2%, и считает, что потенциал снижения ключевой ставки до конца года существует. ЦБ РФ также ожидает инфляцию по итогам 2015 г. на уровне чуть выше 12% (в коридоре 12-13%).

Показатель трендовой инфляции, на которую также обращает внимание ЦБ РФ в качестве ориентира будущей среднесрочной инфляции, по итогам сентября остался на уровне 11,9% годовых на фоне небольшого замедления потребительских цен, отслеживаемых Росстатом. Оперативные данные недельной инфляции пока говорят о сохранении данного тренда (замедлении годовой инфляции на 0,1% в неделю), что, по нашим оценкам, все еще недостаточно для снижения ставки в октябре. На наш взгляд, цикл снижения ставки ЦБ будет возобновлен на декабрьском заседании (-50 б.п.).

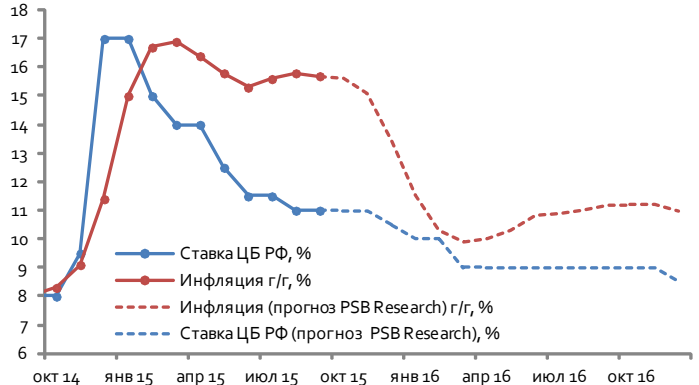
В I кв. 2016 г. эффект высокой базы продолжит доминировать, в результате чего инфляция достигнет локального минимума - 9,9% при ускорении к концу 2016 г. до 11%. Это позволит ЦБ снизить ставку до 9% к апрелю следующего года и до 8,5% - к концу 2016 г. На наш взгляд, прогнозы МЭР и ЦБ по инфляции на 2016 г. выглядят несколько оптимистично (6,4% и 5,5-6,5% соответственно) на фоне валютных рисков, а также индексации тарифов (в частности, на 10% грузовые ж/д перевозки, на 7,5% сетевые тарифы, на 4% ж/д тарифы для населения и ЖКХ).

Ключевая ставка ЦБ РФ и трендовая инфляция



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

Ключевая ставка ЦБ РФ и инфляция



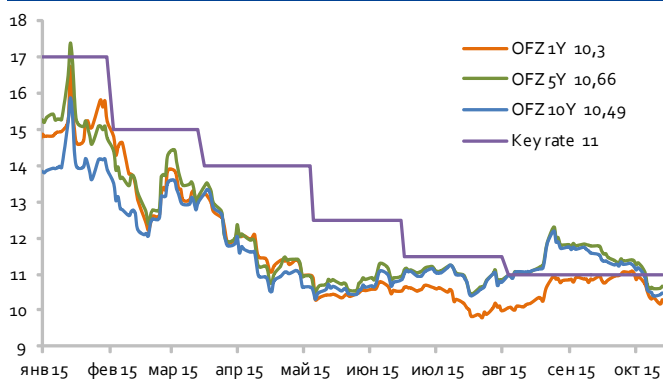
Источник: Bloomberg, PSB Research

В целом, перспективы снижения ставки ЦБ в текущем году уже отражают доходности ОФЗ-ПД, которые торгуются с отрицательным спредом к ключевой ставке в размере 35-50 б.п. Вместе с тем, в рамках среднесрочной стратегии рекомендуем накапливать ОФЗ-ПД от текущих уровней в ожидании более существенного снижения ставки в I квартале 2016 г.

На фоне роста котировок ОФЗ-ПД за прошлую неделю breakeven inflation по инфляционным ОФЗ снизилась до 7,16%, в то время как реальная доходность осталась на уровне 3,3% годовых. Отметим, что вмененная инфляция вплотную приблизилась к среднему историческому уровню 2010-2014 гг. (7%), хотя и

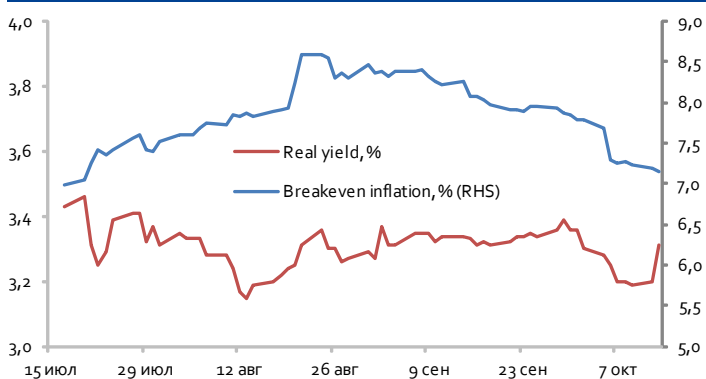
остаётся существенно выше целевого уровня ЦБ (4%). При этом в рамках долгосрочной стратегии 1-2 года в условиях сохраняющихся отрицательных реальных ставок покупка ОФЗ-ИН в рамках стратегии buy&hold по-прежнему выглядит актуально, обеспечив положительную реальную доходность инвестиций на приемлемом уровне.

Доходность ОФЗ и ключевая ставка ЦБР



Источник: Bloomberg, PSB Research

Реальная доходность ОФЗ-ИН 52001



Источник: Bloomberg, PSB Research

По котировкам флоутеров за прошлую неделю не произошло существенных изменений – котировки 3-х выпусков стабилизировались в диапазоне 101,5-101,6. В то же время вмененные ставки RUONIA заметно снизились – в среднем на 25-30 б.п. на фоне дальнейшего 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 инвестирования более интересно выглядят ОФЗ-ПД. При этом 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.

	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, %	10,41	10,66	10,61
Рыночная цена	101,60	101,60	101,74
Implied RUONIA	8,73	9,25	9,71

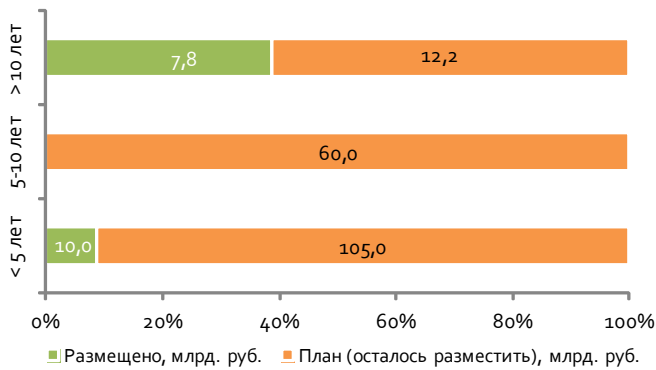
Источник: Bloomberg, PSB Research (расчеты на 13.10.2015)

Аукционы ОФЗ

На фоне роста ожиданий возобновления цикла снижения ставки ЦБ последние аукционы по размещению госбумаг проходили при высоком спросе со стороны инвесторов.

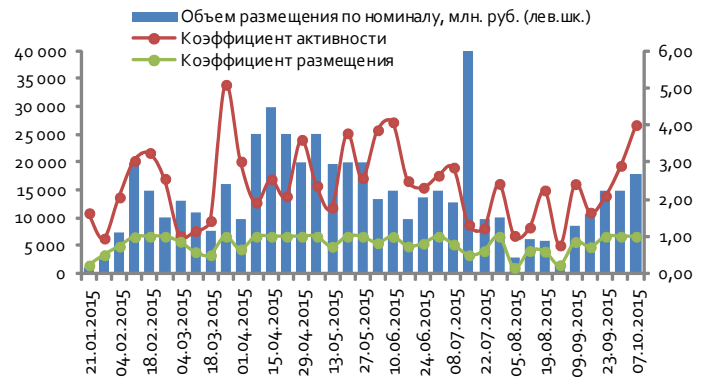
На завтрашнем аукционе Министерство финансов России предложит 8-летние ОФЗ-ИН серии 25001 на 20,22 млрд руб. Данное размещение станет первым аукционом с момента первичного размещения данного выпуска в июле 2015 г., когда было размещено бумаг на 75 млрд руб. с купоном 2,5% годовых по цене 91% от номинальной стоимости и реальной доходности 3,84% годовых.

Временная структура аукционов ОФЗ в IV кв. 2015 г.



Источник: Минфин РФ, PSB Research

Итоги аукционов Минфина



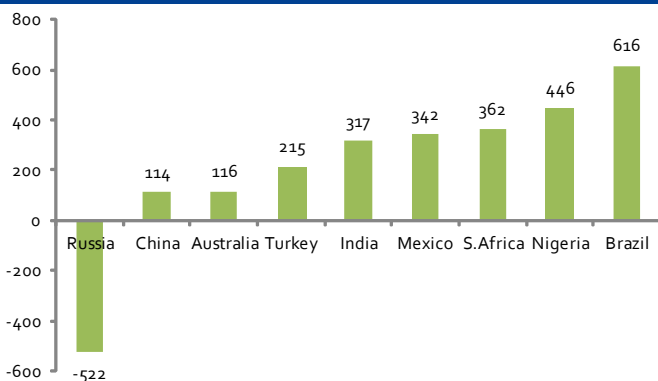
Источник: Bloomberg, PSB Research

На наш взгляд, момент размещения ОФЗ-ИН Минфином был выбран достаточно удачно. Так, недельная инфляция стабилизировалась на уровне 0,1%-0,2% (эффект от летней девальвации оказался ограниченным). Кроме того, сегодня председатель ЦБ РФ Эльвира Набиуллина заявила, что Банк России уверен в достижимости поставленной цели снизить инфляцию в 2017 г. до 4%.

На наш взгляд, для долгосрочной стратегии ОФЗ-ИН выглядят весьма интересно. Так, реальная доходность в моменте составляет порядка 3,3%, что сопоставимо с облигациями других развивающихся стран. Кроме того, ожидаем, что реальные ставки и доходности ОФЗ-ПД продолжат оставаться отрицательными, в то время как ОФЗ-ИН позволяет получить положительную реальную доходность (глава ЦБ сегодня заявила, что ключевая ставка окажется близкой к уровню инфляции через два года).

После объявления аукциона котировки ОФЗ-ИН скорректировались до 94,9/95,0 (реальная доходность 3,27%/3,25%). В целом, на завтрашнем аукционе ожидаем увидеть высокую активность инвесторов на фоне сохраняющегося неудовлетворенного спроса и дефицита бумаги в рынке. В результате, рекомендуем выставлять заявки вблизи 95 фигуры. Локальной целью по реальной доходности видим уровень 3,0% годовых, что соответствует цене 96,7.

Реальная доходность 10-летних облигаций, б.п.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Динамика котировок ОФЗ-ИН 52001



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

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 Полютков

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

Собаев 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.