

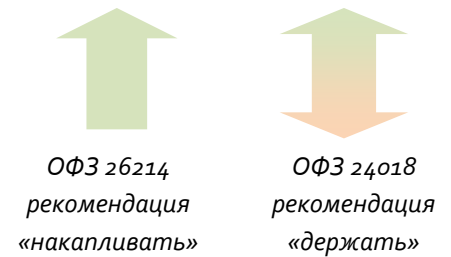
Мониторинг рынка ОФЗ: аукционы Минфина

Дмитрий Грицкевич
gritskevich@psbank.ru

Минфин 25 ноября проведет аукционы по продаже 5-летних ОФЗ 26214 на 5 млрд руб., а также 2-летних облигаций с переменным купонным доходом ОФЗ 24018 на 10 млрд руб.

По-прежнему не исключаем коррекцию кривой госбумаг на фоне негативной динамики рубля. Вместе с тем при долгосрочной стратегии цель по среднесрочным ОФЗ на уровне 9,0% годовых сохраняется. В результате, при горизонте инвестиций 3-4 месяца рекомендуем накапливать выпуск ОФЗ 26214 с доходностью выше 10% годовых.

Котировки короткого флоутера ОФЗ 24018 на уровне 101,6 близки к нашей оценке (101,35), в результате чего мы рекомендуем «держат» бумаги в рамках долгосрочной стратегии buy&hold; участие в размещении также может быть интересно для долгосрочных инвесторов по цене ниже 101,6.



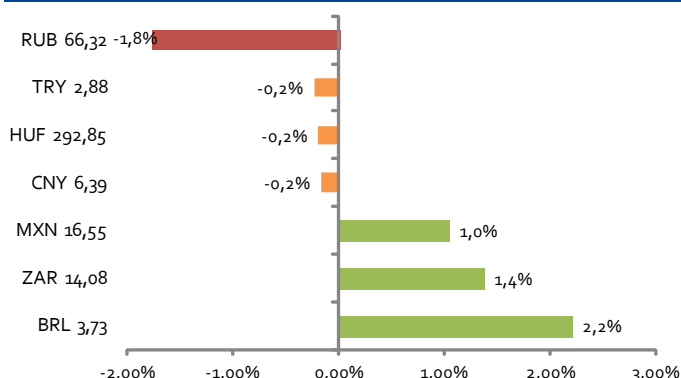
ОФЗ: ситуация на рынке

На мировых рынках ощущается дефицит идей; инвесторы ждут начала сезона рождественских распродаж, который может стать позитивным для ритейлеров (согласно опросу Gallup), а также декабрьских заседаний ФРС и ЕЦБ и саммита ОПЕК в Вене 4 декабря. При этом в преддверии заседания ОПЕК на рынке множатся слухи: так, вчера Саудовская Аравия заявила о готовности сотрудничать в области стабилизации цен на нефть, что было немедленно воспринято участниками как позитивный фактор, в результате чего вчера нефть поднималась практически к 46 долл./барр. Мы не ожидаем, что 4 декабря на заседании картеля будут приняты столь кардинальные решения; однако до заседания, видимо, сохранится повышенная волатильность.

Рост волатильности на рынке нефти несколько снизил перегретость рубля относительно нефтяных цен; инцидент с российским военным самолетом может развить данную тенденцию. Так, национальная валюта за неделю потеряла порядка 1,8%, несмотря на отскок цен на нефть, в результате чего рублевая стоимость нефти с минимумов октября 2010 г. (2500 руб./барр.) скорректировалась до 2770 руб./барр. В то же время поддержку рублю по-прежнему оказывает налоговый период, низкий спрос на валюту, а также ожидания скорого прохождения «дна» по ценам на нефть и переоценка страновых рисков.

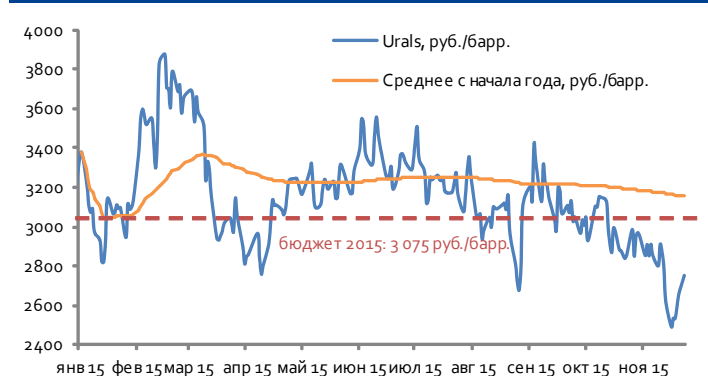
Кривая ОФЗ за прошедшую неделю вновь предприняла попытку протестировать годовые минимумы по доходности (средний участок доходил до 9,7%, длина – до 9,35% годовых), однако на фоне коррекции рубля фактически вернулась к уровням недельной давности: средняя часть кривой (4-7 лет) достигла 10,0% годовых, длинный конец (10-13 лет) – до 9,6% годовых.

Изменение валют ЕМ к доллару США за неделю, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Нефть Urals в рублях



Источник: Bloomberg, PSB Research

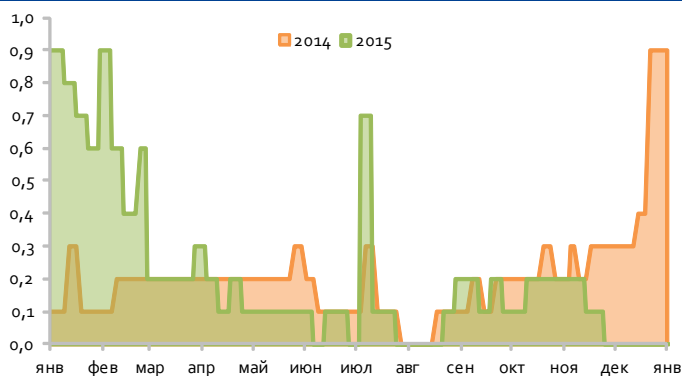
По-прежнему данные уровни кривой ОФЗ считаем локально перегретыми ввиду сдержанных заявлений ЦБ РФ относительно перспектив снижения ставки (см. обзор за 17.11.2015 г.). Кроме того, развитие коррекции в рубле на фоне сохраняющейся его перекупленности не исключаем возврат кривой госбумаг с текущего уровня 10,0% годовых на среднем участке кривой до 10,35%-10,5% годовых и до 9,8%-10,0% по длинным ОФЗ.

Вместе с тем, на фоне наших ожиданий снижения ключевой ставки до 9% по итогам I квартала 2016 г. ждем снижение кривой на горизонте 3-4 месяцев до уровня 9,0% годовых (потенциал снижения порядка 100 б.п.). Кроме того, недельные данные по инфляции пока выглядят неплохо и говорят в пользу реализации нашего сценария возобновления цикла снижения ставки в декабре. Так, инфляция в РФ за неделю с 10 по 16 ноября замедлилась до 0,1% впервые за 6 недель; с начала года рост цен составил 11,7%; в годовом выражении инфляция замедлилась до 15,3% с 15,6% в октябре. Кроме того, обратим внимание, что среднесуточный рост цен с начала ноября замедлился до 0,024%, что соответствует октябрю (0,024%), и существенно ниже значений ноября 2014 г. (0,042%).

Вместе с тем, отметим, что прогноз ЦБ по инфляции по итогам года находится на уровне 12%-13%; ждем замедление инфляции по итогам года до 13,4%-13,8%, что несколько выше прогноза ЦБ. Вероятное превышение инфляции прогнозов ЦБ по итогам года может служить формальным поводом для сохранения ставки на текущем уровне.

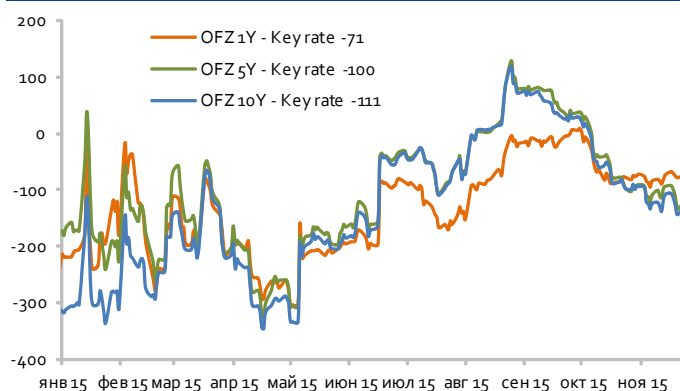
Учитывая данные риски, рекомендуем «накапливать» ОФЗ при достижении целевых уровней коррекции – 10,35%-10,5% годовых по среднесрочным бумагам и до 9,8%-10,0% по длинным ОФЗ.

Динамика недельной инфляции



Источник: Bloomberg, PSB Research

Спрэд доходности ОФЗ к ключевой ставке ЦБР, б.п.



Источник: Bloomberg, PSB Research

	ОФЗ 29006	ОФЗ 29011	ОФЗ 24018
объем бумаг в рынке, млн. руб.	45 165	122 143	151 186
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, %	9,71	10,04	10,21
Рыночная цена	101,89	101,73	101,60
Implied RUONIA	8,19	8,83	9,57
Расчетная цена (исходя из прогнозов)	102,15	101,70	101,34

Источник: Bloomberg, PSB Research (расчеты на 24.11.2015)

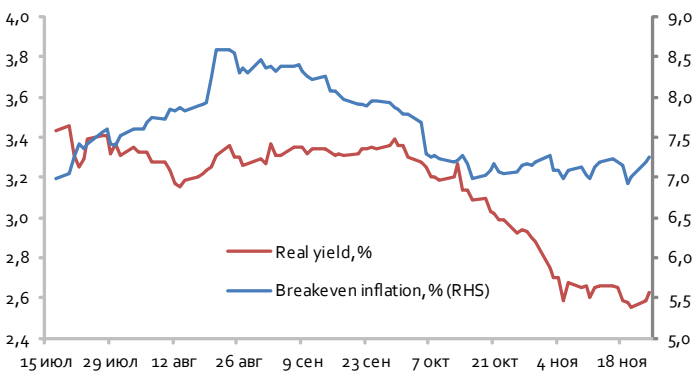
На фоне минимальных изменений доходности ОФЗ-ПД по итогам недели (24 ноября к 17 ноября) флутеры, привязанные к RUONIA, продолжают консолидацию в узком диапазоне 101,6 – 102,0. Мы сохраняем рекомендацию «держаться» – текущие котировки бумаг близки к нашим расчетным значениям, полученным исходя из ожиданий по ключевой ставке. Так, 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. По-прежнему рекомендуем краткосрочно частично перераспределить позицию в пользу флоутеров на фоне сохраняющихся рисков коррекции ОФЗ-ПД.

Котировки инфляционного выпуска ОФЗ-ИН в прошлый четверг достигли исторического максимума – 99,73 (реальная доходность – 2,55% годовых), после чего котировки вернулись к уровню недельной давности – 99,25 (2,63%). На текущий момент вмененная инфляция осталась на уровне 7,25% (с начала октября остается вблизи уровня 7%, что соответствует среднеисторическому значению инфляции за 2010-2014 гг.). Реальная доходность при этом по-прежнему остается незначительно выше уровней бенчмарков Турции (2,48%) и Мексики (2,55%) – 2,55%-2,6% годовых.

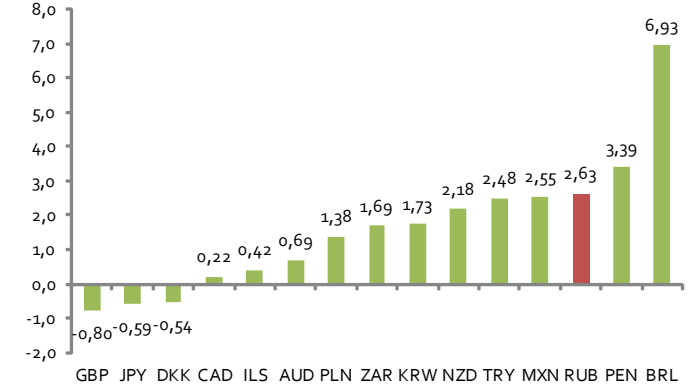
Как мы отмечали ранее, ждем завершения ралли в ОФЗ-ИН на фоне прошедшей переоценки реальной доходности вплотную к справедливым уровням. При этом на долгосрочном горизонте (1-2 года) при сохранении отрицательных реальных доходностей ОФЗ-ПД идея получения положительной реальной доходности по ОФЗ-ИН сохраняется. Таким образом, в рамках долгосрочных стратегий по-прежнему рекомендуем «держаться» ОФЗ-ИН.

Реальная доходность ОФЗ-ИН 52001



Источник: Bloomberg, PSB Research

Реальная доходность ILB (8-10 лет), % годовых

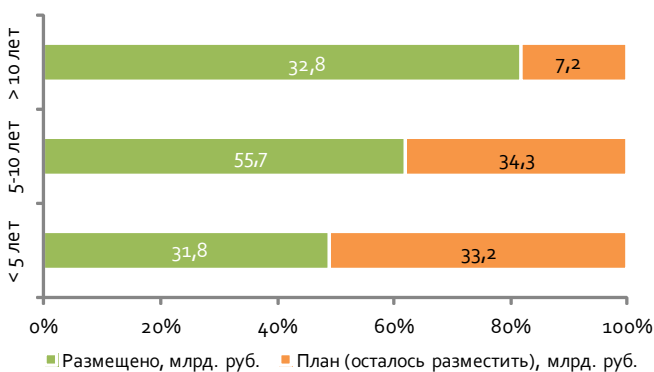


Источник: Bloomberg, PSB Research

Аукционы ОФЗ

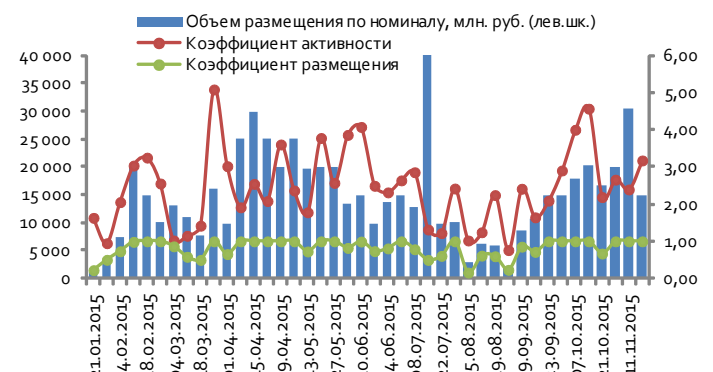
Минфин 25 ноября проведет аукционы по продаже 5-летних ОФЗ 26214 на 5 млрд руб., а также 2-летних облигаций с переменным купонным доходом ОФЗ 24018 на 10 млрд руб.

Временная структура аукционов ОФЗ в IV кв. 2015 г.



Источник: Минфин РФ, PSB Research

Итоги аукционов Минфина



Источник: Bloomberg, PSB Research

На еженедельных аукционах Минфина спрос на ОФЗ остается высоким – в прошлую среду было продано 12-летних ОФЗ-ПД на 10 млрд. руб. при спросе 29,3 млрд. руб. (доходность – 9,45%) и 5-летний флоутер ОФЗ 29011 на 5 млрд. руб. при спросе 17,2 млрд. руб. Неудовлетворенный спрос по-прежнему шел на вторичный рынок, что поддерживает кривую ОФЗ. Вместе с тем, на фоне ухудшения внешнего фона министерство сократило дюрацию предлагаемых выпусков, сконцентрировав предложение на коротком флоутере.

Как мы отмечали выше, не исключаем локальную коррекцию кривой госбумаг на фоне коррекции рубля, в результате чего среднесрочные ОФЗ могут достичь уровня 10,35%-10,5% годовых. На текущий момент котировки ОФЗ 26214 снизились до 87,7 (УТМ 10,09% годовых) («биды» при этом преимущественно стоят на отметке 87,5 (УТМ 10,15%)). Вместе с тем, при горизонте инвестиций 3-4 месяца рекомендуем накапливать выпуск с доходностью выше 10% годовых.

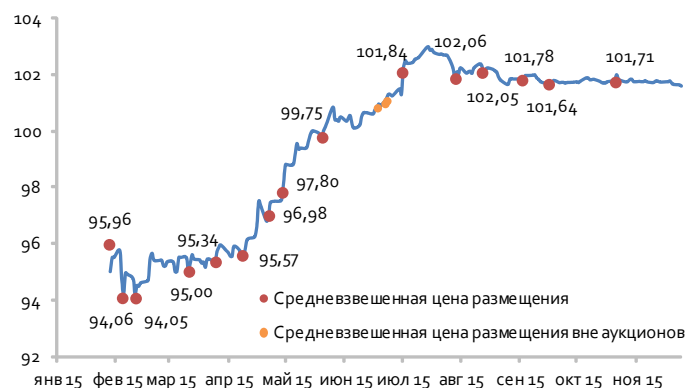
Котировки короткого флоутера ОФЗ 24018 на уровне 101,6 близки к нашей оценке (101,35), исходя из прогноза по ключевой ставке ЦБ, в результате чего мы рекомендуем «держаться» бумаги в рамках долгосрочной стратегии buy&hold. Таким образом, участие в размещении также может быть интересно для долгосрочных инвесторов по цене ниже 101,6.

Динамика котировок ОФЗ 26214



Источник: Bloomberg, PSB Research

Динамика котировок ОФЗ 24018



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

Сибяев 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.