

Аукционы первичного рынка: ОФЗ

Минфин предложит: 26220 (5,6 лет) и 26218 (14,5 лет)

- Министерство финансов на сегодняшнем аукционе предложит два выпуска с постоянным купонным доходом. 5,6-летние 26220 с погашением в декабре 2022 г. объемом 30 млрд руб. и 14,5-летние 26218 с погашением в сентябре 2031 г. объемом 12,9 млрд руб. Доходность короткого выпуска на закрытии составила 8% годовых, цена 98% от номинала. Доходность длинного займа сложилась на уровне 8,11% годовых, цена 104,62% от номинала.
- Вчера, после объявления параметров аукциона, 26220 оказалась под давлением продавцов, потеряв в доходности к закрытию около 10 бп. При этом снижение цены произошло с незначительным объемом перед завершением торговой сессии. Сегодня мы наблюдаем, что осторожные продажи на низких торговых оборотах сохраняются – по состоянию на 11:30 по мск. серия котируется по 97,75% от номинала и доходностью 8,06% годовых.
- Выпуск 26218 к вчерашнему закрытию и по итогам всей недели практически не изменился, хотя после анонсирования аукционов потерял в доходности 3 бп., правда в утренние часы бумага вернулась на уровень закрытия понедельника – по состоянию на 11:30 по мск. стоимость составляет около 104,5% от номинала, доходность 8,13% от номинала. Мы также отмечаем, что некоторые игроки сегодня купили бумагу по 105% от номинала, однако она быстро вернулась вниз.
- Оба выпуска на аукционе, по нашим прогнозам, будут пользоваться спросом. ОФЗ 26220 в рамках своей дюрации торгуется с незначительной премией к своим конкурентам (26211 и 26209), тем не менее, мы не исключаем, что инвесторы потребуют некоторую премию, поскольку серия к более длинным обязательствам (с дюрацией от 7 лет) торгуется с дисконтом или на одном уровне.
- ОФЗ 26218 при текущей конъюнктуре расположена вдоль кривой выше 26212 (+9 бп.), что выглядит справедливо, однако самый дальний конкурент 26221 предлагает аналогичную доходность вследствие роста доходности 26218 перед аукционом. Более справедливый спред 26221 – 26218 должен составлять минимум 5 бп. С точки зрения оценки свопов 26218 торгуется слишком дешево в разрезе развивающихся рынков – ASW в долларах «дает» примерно 150 бп. в отличие от 20-50 бп. в среднем по сектору ЕМ.
- Ситуация с ликвидностью остается более чем комфортной. Чистая ликвидная позиция банков по операциям с ЦБ вновь вернулась в плюс, а совокупные остатки на корсчетах у регулятора (2,2 трлн руб.) находятся на максимуме с января текущего года.

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	26220	26218
Тип	фикс. купон	фикс. купон
Предложение	30 млрд руб.	12,9 млрд руб.
Погашение	07.12.2022	17.09.2031
Купон, годовых	7,40%	8,50%
Цена*	98,00%	104,62%
Доходность, годовых*	8,00%	8,11%
Медиана недельного оборота	0,15 млрд руб.	1,3 млрд руб.
Доля от недельного оборота**	1%	11%
Измен. недельной УТМ, бп.***	3	0

*По состоянию на закрытие 04.04.2017

**От совокупного оборота ОФЗ (фикс. купон)

*** Для флоатеров изменение цены в %

Источники: Минфин РФ, данные бирж;
оценка Велес Капитал

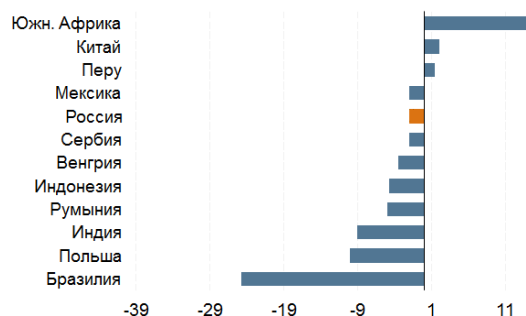
Динамика ключевых ОФЗ

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.	
				Неделя	Месяц
26216	15.05.2019	96,95	8,47	5	-16
26217	18.08.2021	98,55	8,04	-1	-35
26211	25.01.2023	96,01	8	1	-41
26219	16.09.2026	99,10	8,05	-4	-31
26207	03.02.2027	102,50	7,92	-2	-29
26212	19.01.2028	94,04	8,04	-1	-28
26218	17.09.2031	104,62	8,13	0	-30
29011 (флоутер)	29.01.2020	103,52	9,87	0,06	0,20
29012 (флоутер)	16.11.2022	103,05		0,11	0,67
29006 (флоутер)	29.01.2025	108,27		0,32	1,05

* Для флоатеров рассчитывается изменение цены

Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

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



Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

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 ЕМ
ПОЗИТИВНО	ПОЗИТИВНО	ПОЗИТИВНО	ПОЗИТИВНО	ПОЗИТИВНО	УМЕРЕННО-ПОЗИТИВНО
ИТОГОВЫЙ ПРОГНОЗ АУКЦИОНА			ПОЗИТИВНО		

Источники: оценка Велес Капитал

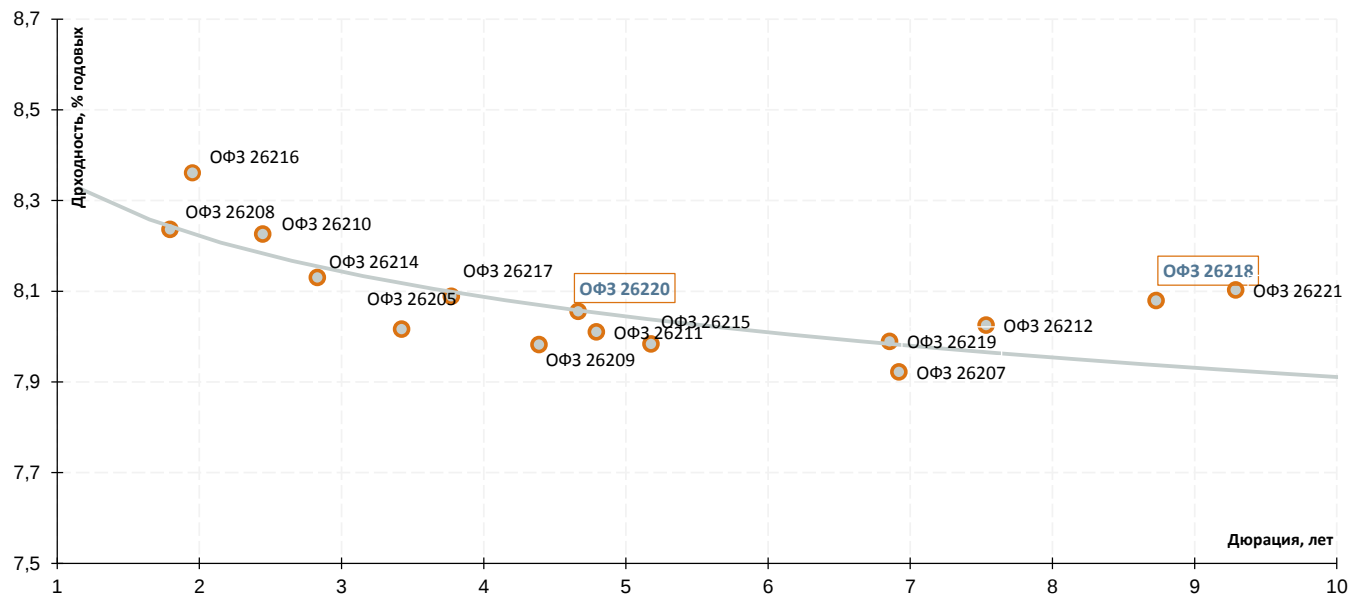
Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

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



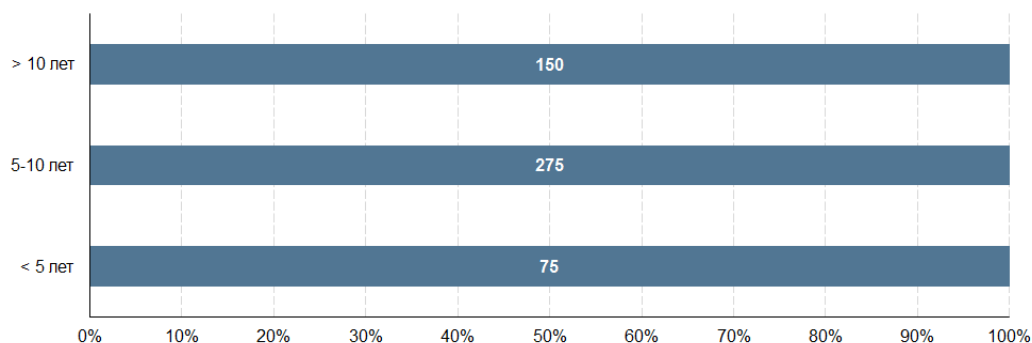
Позиционирование выпусков на предстоящем аукционе

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.)
15.02.2017	29012	ОФЗ-ПК	16.11.2022	15 000	15 000	3,40	102,23	10,47	4,95
15.02.2017	26219	ОФЗ-ПД	16.09.2026	25 000	25 000	1,69	97,69	8,26	0,12
22.02.2017	26220	ОФЗ-ПД	07.12.2022	20 000	13 718	1,17	95,93	8,47	5,35
22.02.2017	26218	ОФЗ-ПД	17.09.2031	10 000	10 000	3,09	102,05	8,42	0,44
01.03.2017	26219	ОФЗ-ПД	16.09.2026	20 000	20 000	1,80	96,63	8,44	8,00
01.03.2017	26216	ОФЗ-ПД	15.05.2019	15 000	15 000	2,00	96,59	8,59	12,00
15.03.2017	26221	ОФЗ-ПД	23.03.2033	20 000	20 000	4,00	96,13	8,30	
15.03.2017	26220	ОФЗ-ПД	07.12.2022	25 000	25 000	3,00	97,00	8,21	-4,00
22.03.2017	26216	ОФЗ-ПД	22.03.2017	13 000	4 100	1,22	96,91	8,46	5,00
22.03.2017	26219	ОФЗ-ПД	16.09.2026	27 000	27 000	1,50	98,22	8,18	10,00
29.03.2017	26221	ОФЗ-ПД	23.03.2033	25 000	25 000	1,56	96,80	8,22	7,00
29.03.2017	24019	ОФЗ-ПД	16.10.2019	20 000	20 000	3,00	101,66	10,13	

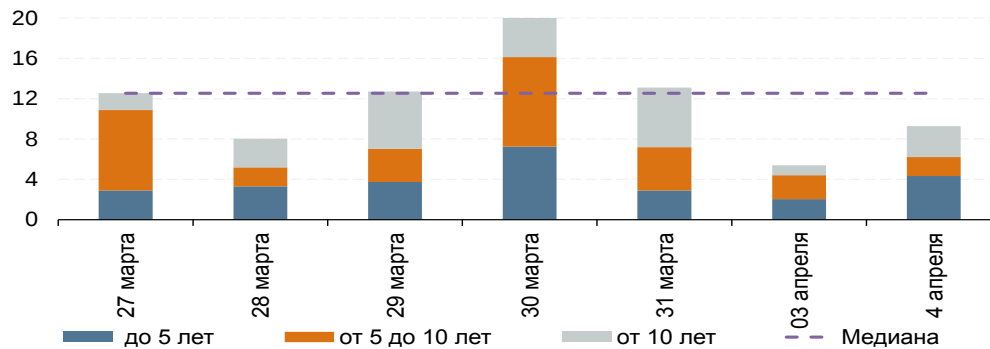
*К уровню доходности на закрытие предыдущего дня: дисконт (-), премия (+)

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 долевым выражении), тыс. руб.

Срок	Выпуск	Погашение	27.03.2017	28.03.2017	29.03.2017	30.03.2017	31.03.2017	03.04.2017	04.04.2017
До 5 лет	ОФЗ 26206	14.06.2017	312 271	396 722	242 189	253 586	142 839	150 009	369 530
			2,5%	4,9%	1,9%	1,2%	1,1%	2,8%	4,0%
	ОФЗ 25081	31.01.2018	348 660	174 435	88 561	1 658 740	455 214	58 508	451 355
			2,8%	2,2%	0,7%	7,8%	3,5%	1,1%	4,9%
	ОФЗ 26204	15.03.2018	118 310	1 116 232	143 466	643 033	213 525	70 970	116 192
			0,9%	13,9%	1,1%	3,0%	1,6%	1,3%	1,3%
	ОФЗ 26208	27.02.2019	158 113	353 584	4 878	452 124	301 187	9 988	138 201
			1,3%	4,4%	0,0%	2,1%	2,3%	0,2%	1,5%
	ОФЗ 26216	15.05.2019	528 298	699	568 223	26 553	4 546	20 479	117 654
От 5 до 10 лет			4,2%	0,0%	4,5%	0,1%	0,0%	0,4%	1,3%
	ОФЗ 26214	27.05.2020	118 101	206 443	409 241	1 778 985	4 360	1 694	60 437
			0,9%	2,6%	3,2%	8,3%	0,0%	0,0%	0,7%
	ОФЗ 26205	14.04.2021	68 937	137 062	208 471	60 906	83 234	318 283	8 921
			0,5%	1,7%	1,6%	0,3%	0,6%	5,9%	0,1%
	ОФЗ 26217	18.08.2021	793 038	1 732	1 777 275	1 227 838	1 157 211	943 781	1 953 556
			6,3%	0,0%	14,0%	5,7%	8,8%	17,5%	21,0%
	ОФЗ 26209	20.07.2022	1 759 262	14 707	31 654	835 533	3 166	566	1 471
			14,0%	0,2%	0,2%	3,9%	0,0%	0,0%	0,0%
От 10 лет	ОФЗ 26220	07.12.2022	47 625	40 629	1 262 816	236 158	41 313	441 532	157 551
			0,4%	0,5%	9,9%	1,1%	0,3%	8,2%	1,7%
	ОФЗ 26211	25.01.2023	1 241 836	1 110 515	176 414	750 046	15 654	43 666	243 163
			9,9%	13,8%	1,4%	3,5%	0,1%	0,8%	2,6%
	ОФЗ 26215	16.08.2023	1 737 525	53 932	689 625	365 019	107 928	670 647	2 199
			13,8%	0,7%	5,4%	1,7%	0,8%	12,5%	0,0%
	ОФЗ 26219	16.09.2026	2 080 346	174 075	447 971	3 841 004	2 665 437	359 946	760 483
			16,6%	2,2%	3,5%	18,0%	20,3%	6,7%	8,2%
	ОФЗ 26207	03.02.2027	1 096 897	489 929	687 662	2 848 468	1 446 700	859 275	716 138
Всего			8,7%	6,1%	5,4%	13,3%	11,0%	16,0%	7,7%
	ОФЗ 26212	19.01.2028	194 542	148 272	547 398	451 137	641 269	232 398	293 715
			1,6%	1,8%	4,3%	2,1%	4,9%	4,3%	3,2%
	ОФЗ 26218	17.09.2031	1 291 419	2 058 157	1 313 573	699 415	2 993 151	276 689	2 219 649
Всего			10,3%	25,6%	10,3%	3,3%	22,8%	5,1%	23,9%
	ОФЗ 26221	23.03.2033	195 123	623 760	3 822 451	4 102 732	2 289 569	461 449	568 765
			1,6%	7,8%	30,1%	19,2%	17,5%	8,6%	6,1%
Всего			12 545 868	8 026 832	12 710 226	21 385 377	13 105 895	5 384 621	9 283 701

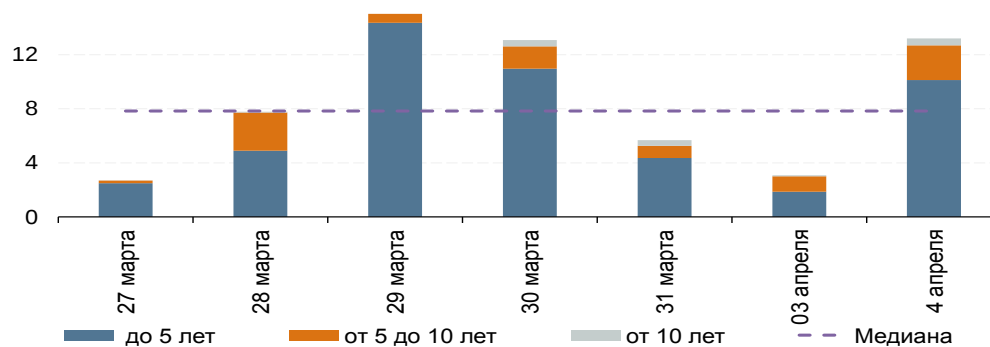
Источник: данные бирж; оценка Велес Капитал

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 долевым выражении), тыс. руб.									
Срок	Выпуск	Погашение	27.03.2017	28.03.2017	29.03.2017	30.03.2017	31.03.2017	03.04.2017	04.04.2017
До 5 лет	ОФЗ 24018	27.12.2017	1 579 545	1 088 214	4 909 923	2 027 290	1 367 048	186 764	2 796 706
			58,7%	13,9%	27,2%	15,3%	23,8%	6,0%	20,4%
	ОФЗ 24019	16.10.2019	120 392	1 631 423	3 690 095	4 091 562	1 185 535	105 141	1 441 172
От 5 до 10 лет	ОФЗ 29011	29.01.2020	800 888	2 182 158	5 757 965	4 840 558	1 807 787	1 565 321	5 876 138
			29,8%	27,9%	31,9%	36,6%	31,4%	49,9%	42,8%
	ОФЗ 29012	16.11.2022	5 907	734 787	3 293 450	891 741	484 393	419 205	2 369 665
От 10 лет	ОФЗ 29006	29.01.2025	180 493	2 072 786	404 386	767 395	406 703	728 759	199 753
			6,7%	26,5%	2,2%	5,8%	7,1%	23,3%	1,5%
	ОФЗ 29007	03.03.2027	80	7 167	549	0	127	674	110
От 10 лет	ОФЗ 29008	03.10.2029	183	415	2 014	11 458	3 579	1 977	375
			0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	ОФЗ 29009	05.05.2032	1 080	1 565	227	71 152	68 687	2 108	204
			0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
	ОФЗ 29010	06.12.2034	661	975	3 278	234 265	285 396	1 522	18
ОФЗ-ИН 52001			0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	1,2%	0,1%	0,0%
	ОФЗ-ИН 52001	16.08.2023	661	975	3 278	234 265	285 396	1 522	18
Всего			0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	5,0%	0,0%	0,0%
			2 691 561	7 830 669	18 063 091	13 210 395	5 749 535	3 134 425	13 716 487

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