

Аукционы первичного рынка: ОФЗ

Минфин предложит: 26220 (5,6 лет) и 29012 (5,5 лет)

- Министерство финансов на сегодняшнем аукционе предложит два выпуска с постоянным и переменным купонным доходом. 5,6-летние 26220 с погашением в декабре 2022 г. объемом 20 млрд руб. и 5,5-летние 29012 с погашением в ноябре 2022 г. объемом 20 млрд руб. Доходность классического выпуска на закрытии составила 8,02% годовых, цена 97,9% от номинала. Стоимость флоутера в течение дня практически не менялась и составила 103,1% от номинала.
- Вчера после объявления параметров аукциона оба выпуска никак не отреагировали, однако по итогам дня хуже всего выглядела бумага с фиксированной ставкой купона 26220, поскольку подешевела в стоимости на 0,25% от номинала. Сегодня в серии, напротив, мы наблюдаем осторожные покупки на незначительных оборотах - по состоянию на 11:30 по мск. 26220 котируется по 7,96% годовых при цене 98,15% от номинала. Вследствие чего инвесторы полностью закрыли вчерашний «гэп вниз». Флоутер в утренние часы торгуется на отметках вчерашнего дня.
- Среди двух предложений нам симпатичен выпуск с переменной ставкой купона 29012, поскольку его синтетическая доходность, по нашим оценкам, составляет около 8,15% годовых, что предполагает премию к кривой классических бумаг 10-15 бп. На текущий момент купон составляет 10,74% годовых и его пересмотр запланирован лишь в ноябре текущего года. По нашим прогнозам, следующий купон составит не менее 9,8% годовых, в результате, при плохом сценарии снижение цены может составить не более 1%.
- Серия 26220 будет предложена вторую неделю подряд. С точки зрения относительной стоимости ОФЗ смотрится перекупленной, так как торгуется с чрезмерным дисконтом к близкой по дюрации серии 26215 – 18 бп. Диспропорция образовалась за счет опережающего снижения доходности 26220. Данную аномалию мы объясняем дефицитом 26220 на рынке, так как облигаций в обращении 26215 в 2,5 раза больше. На этом фоне волатильность 26215 значительно выше. В любом случае, при долгосрочной стратегии спред не должен превышать 4-6 бп. Исходя из вышесказанного, инвесторы должны требовать на аукционе премию 5-10 бп. в серии 26220.
- Ситуация с ликвидностью остается более чем комфортной. Несмотря на существенный объем ликвидности, абсорбированной регулятором за последние дни, ситуация на денежном рынке остается благоприятной. Ставки МБК остаются ниже уровня ключевой ставки ЦБ, остатки банков на корсчетах у регулятора поддерживаются вблизи отметки 2 трлн руб., а очередной период усреднения резервов кредитных организаций в ЦБ завершен без каких-либо потерь. Кроме того, сегодня Банк России не будет проводить 4-й день подряд депозитный аукцион о/п, поэтому в систему вернется часть средств, абсорбированных операциями «тонкой настройки».

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

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	29012
Тип	фикс. купон	плав. купон
Предложение	20 млрд руб.	20 млрд руб.
Погашение	07.12.2022	16.10.2022
Купон, годовых	7,40%	10,74%
Цена*	97,90%	103,10%
Доходность, годовых*	8,02%	8,15%***
Медиана недельного оборота	0,17 млрд руб.	1,8 млрд руб.
Доля от недельного оборота**	2%	15%
Измен. недельной УТМ, бп.***	3	0

*По состоянию на закрытие 11.04.2017

**От совокупного оборота ОФЗ (фикс. купон и плав. купон)

*** Для флоутеров изменение цены в %

**** Для флоутеров вычисляется синтетическая доходность

Источники: Минфин РФ, данные бирж; оценка Велес Капитал

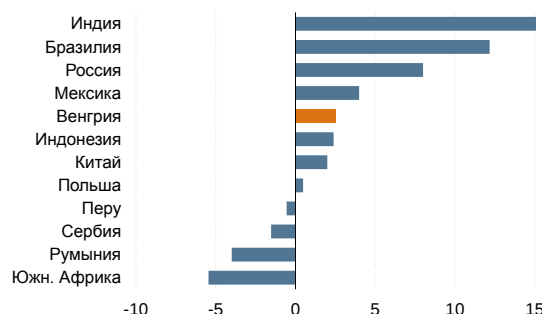
Динамика ключевых ОФЗ

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.	
				Неделя	Месяц
26216	15.05.2019	96,76	8,57	18	-3
26217	18.08.2021	98,37	8,09	8	-20
26211	25.01.2023	95,91	8,02	7	-31
26219	16.09.2026	98,30	8,18	16	-10
26207	03.02.2027	102,13	7,98	8	-15
26212	19.01.2028	93,41	8,12	11	-14
26218	17.09.2031	103,99	8,19	10	-12
29011 (флоутер)	29.01.2020	103,58	9,8	0,05	0,22
29012 (флоутер)	16.11.2022	103,00	10,02	-0,06	0,40
29006 (флоутер)	29.01.2025	108,23	9,99	-0,02	0,81

*Для флоутеров рассчитывается изменение цены

Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

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

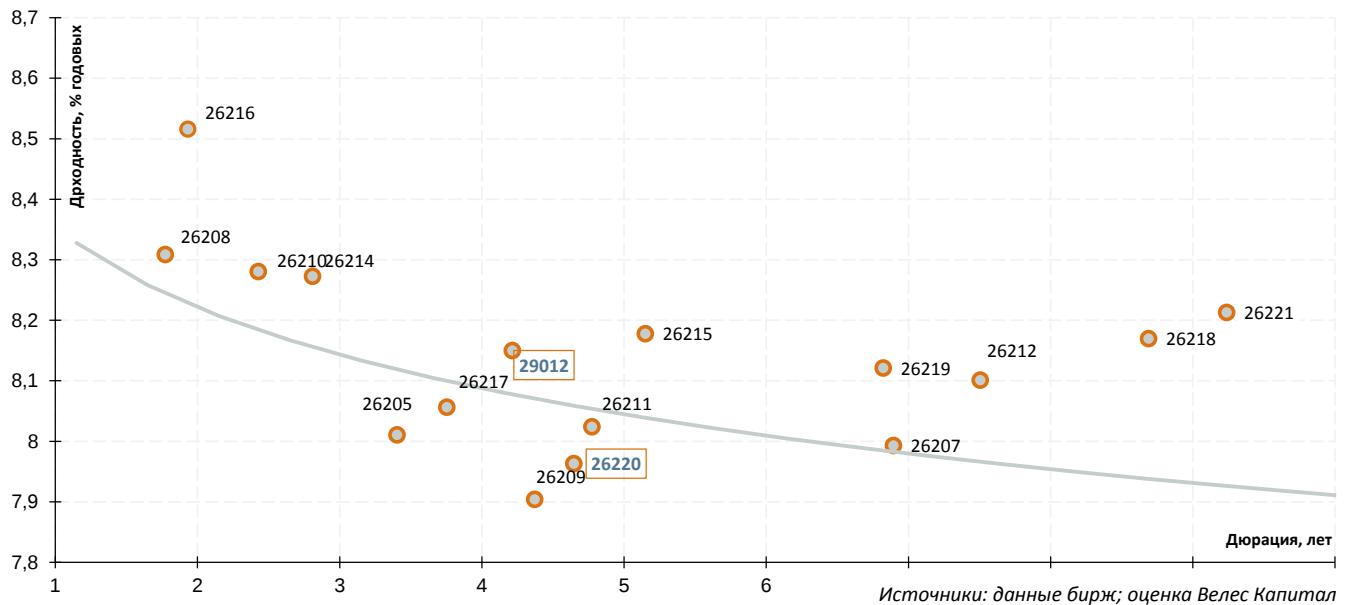


Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал



Позиционирование выпусков на предстоящем аукционе

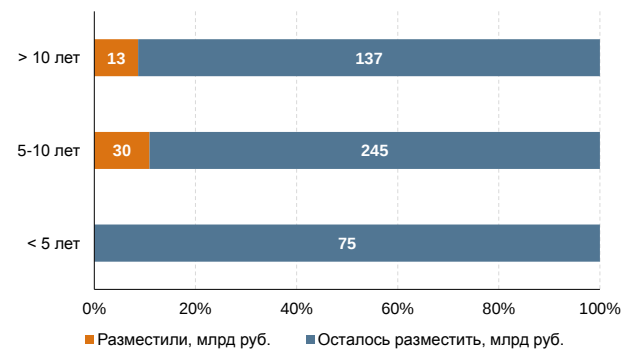
Карта доходности государственных облигаций



Спред (ASK): 26215 (дюр. 4,7) против 26220 (дюр. 4,29)



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.)
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	
05.04.2017	26220	ОФЗ-ПД	07.12.2022	30 000	30 000	2,20	98,04	7,99	2,00
05.04.2017	26218	ОФЗ-ПД	17.09.2031	12 898	12 898	4,00	105,01	8,07	-7,00

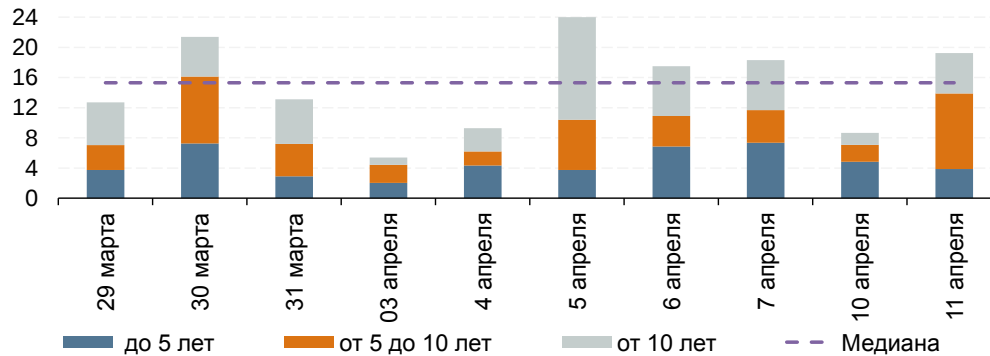
*К уровню доходности на закрытие предыдущего дня: дисконт (-), премия (+)

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	03.04.2017	04.04.2017	05.04.2017	06.04.2017	07.04.2017	10.04.2017	11.04.2017
До 5 лет	ОФЗ 26206	14.06.2017	150 009	369 530	1 381 069	413 063	413 088	736 403	785 903
			2,8%	4,0%	5,1%	2,4%	2,3%	8,5%	4,1%
	ОФЗ 25081	31.01.2018	58 508	451 355	199 780	316 346	316 347	555 101	479 047
			1,1%	4,9%	0,7%	1,8%	1,7%	6,4%	2,5%
	ОФЗ 26204	15.03.2018	70 970	116 192	60 633	190 790	201 952	479 510	552 751
			1,3%	1,3%	0,2%	1,1%	1,1%	5,5%	2,9%
	ОФЗ 26208	27.02.2019	9 988	138 201	8 443	446 479	446 733	73 496	232 204
			0,2%	1,5%	0,0%	2,6%	2,4%	0,8%	1,2%
	ОФЗ 26216	15.05.2019	20 479	117 654	5 561	2 334 220	2 334 221	429 303	777 789
От 5 до 10 лет			0,4%	1,3%	0,0%	13,4%	12,8%	5,0%	4,0%
	ОФЗ 26214	27.05.2020	1 694	60 437	24 390	97 885	97 885	1 240	3 049
			0,0%	0,7%	0,1%	0,6%	0,5%	0,0%	0,0%
	ОФЗ 26205	14.04.2021	318 283	8 921	299 314	554 807	979 169	873 230	196 799
			5,9%	0,1%	1,1%	3,2%	5,4%	10,1%	1,0%
	ОФЗ 26217	18.08.2021	943 781	1 953 556	1 150 957	2 076 258	2 076 686	1 632 550	402 680
			17,5%	21,0%	4,3%	11,9%	11,3%	18,8%	2,1%
	ОФЗ 26209	20.07.2022	566	1 471	1 501	22 377	24 363	992 303	1 818 451
			0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	11,5%	9,4%
От 10 лет	ОФЗ 26220	07.12.2022	441 532	157 551	1 717 243	298 671	298 671	26 008	69 403
			8,2%	1,7%	6,4%	1,7%	1,6%	0,3%	0,4%
	ОФЗ 26211	25.01.2023	43 666	243 163	487 485	22 426	22 426	232	39 565
			0,8%	2,6%	1,8%	0,1%	0,1%	0,0%	0,2%
	ОФЗ 26215	16.08.2023	670 647	2 199	896 297	1 737 933	1 737 937	237 162	816 882
			12,5%	0,0%	3,3%	9,9%	9,5%	2,7%	4,2%
	ОФЗ 26219	16.09.2026	359 946	760 483	1 506 508	636 313	884 163	941 443	3 455 210
			6,7%	8,2%	5,6%	3,6%	4,8%	10,9%	17,9%
	ОФЗ 26207	03.02.2027	859 275	716 138	2 043 637	1 355 425	1 355 743	67 313	3 805 835
Всего			16,0%	7,7%	7,6%	7,8%	7,4%	0,8%	19,8%
	ОФЗ 26212	19.01.2028	232 398	293 715	93 242	1 375 333	1 375 413	644 676	1 172 034
			4,3%	3,2%	0,3%	7,9%	7,5%	7,4%	6,1%
	ОФЗ 26218	17.09.2031	276 689	2 219 649	13 421 833	1 086 403	1 086 440	379 528	1 881 418
ОФЗ 26221			5,1%	23,9%	49,8%	6,2%	5,9%	4,4%	9,8%
	ОФЗ 26221	23.03.2033	461 449	568 765	3 027 024	4 109 124	4 157 714	556 059	2 316 105
			8,6%	6,1%	11,2%	23,5%	22,7%	6,4%	12,0%
Всего			5 384 621	9 283 701	26 949 355	17 484 588	18 301 931	8 664 182	19 251 736

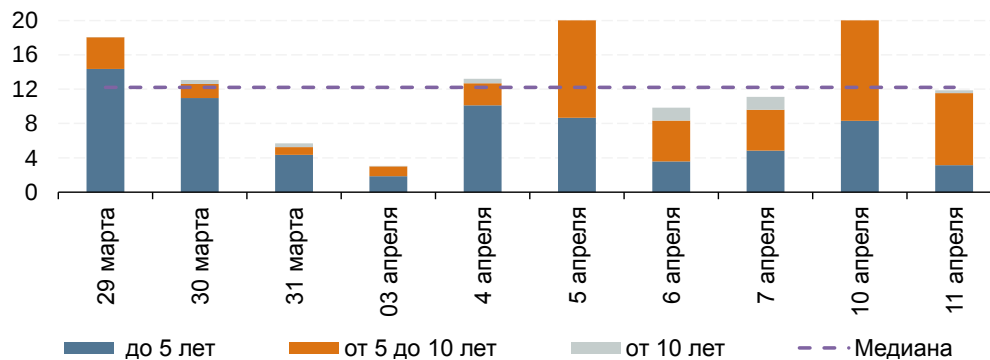
Источник: данные бирж; оценка Велес Капитал

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	03.04.2017	04.04.2017	05.04.2017	06.04.2017	07.04.2017	10.04.2017	11.04.2017
До 5 лет	ОФЗ 24018	27.12.2017	186 764	2 796 706	1 328 323	590 217	592 475	510 127	460 874
			6,0%	20,4%	6,2%	6,0%	5,3%	1,2%	3,8%
	ОФЗ 24019	16.10.2019	105 141	1 441 172	571 379	803 686	803 892	308 200	398 748
От 5 до 10 лет	ОФЗ 29011	29.01.2020	1 565 321	5 876 138	6 770 231	2 194 229	3 429 995	7 500 999	2 278 522
			49,9%	42,8%	31,5%	22,3%	30,9%	17,8%	18,7%
	ОФЗ 29012	16.11.2022	419 205	2 369 665	5 677 650	1 869 889	1 869 889	155 200	1 314 745
От 10 лет	ОФЗ 29006	29.01.2025	728 759	199 753	7 122 981	659 905	680 822	362 242	902 974
	ОФЗ 29007	03.03.2027	674	110	112	2 211 190	2 211 306	33 191 738	6 178 776
	ОФЗ 29008	03.10.2029	1 977	375	1 029	3 489	3 489	164	295
От 10 лет	ОФЗ 29009	05.05.2032	2 108	204	4 122	791	791	155	125
	ОФЗ 29010	06.12.2034	1 522	18	76	1 480 055	1 480 057	226	84
	ОФЗ-ИН 52001	16.08.2023	1 522	18	76	1 480 055	1 480 057	226	84
Всего			3 134 425	13 716 487	21 479 171	9 856 864	11 116 248	42 029 811	12 215 217

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