

Аукционы первичного рынка: ОФЗ Минфин предложит: 26216 (2 года) и 26221 (16 лет)

- Министерство финансов на сегодняшнем аукционе предложит два выпуска с постоянным купонным доходом. Короткие 2-летние 26216 с погашением в мае 2019 года объемом 19,5 млрд руб. и длинные 16-летние 26221 с погашением в марте 2033 года. Доходность краткосрочного выпуска на закрытии сложилась на уровне 8,54% годовых, цена 96,9% от номинала. По итогам недели доходность 26216 опустилась на 5 бп. Доходность самой дальней серии составила вчера 8,25% годовых, цена 96,6% от номинала. За неделю бумага одна из немногих подешевела в стоимости, прибавив в доходности около 2 бп., хотя основные потери произошли во вторник, поскольку выпуск снизился в стоимости на 0,2% от номинала.
- Среди двух предложений мы отдаем предпочтение обоим сериям, так как каждая из бумаг может найти «своего инвестора». Серия 26216 с точки зрения относительной стоимости предлагает премию к близким по дюрации 26210 и 26208 около 20 бп. В абсолютном выражении потенциал роста составит около 0,25% до 97% против 97,75% от номинала по состоянию на 11:25 по мск. В то же время мы не исключаем, что в ходе аукциона бумага снизится в доходности, так как сегодня должны поступить деньги (150 млрд руб. без учета купонных платежей) от серии 25080, которая сегодня погашается (вчера бумага не торговалась).
- Серия 26221 является самой длинной и торгуется с премией около 6 бп. к близкой по дюрации 26218. С начала размещения выпуск обычно располагался выше всей кривой, что отчасти связано с дефицитом бумаг на рынке и осторожностью игроков в отсутствии более стремительного снижения базовой ставки ЦБ РФ. Внешние условия в последнее время очень волатильны, поэтому лучше всего выставлять заявки в диапазоне 8,25-8,27% годовых. По состоянию на 11:25 по мск. бумага торгуется по 8,27% годовых, 96,35% от номинала. Однако, если смотреть долгосрочно, то потенциал для снижения доходности 26221 все еще есть при текущем замедлении инфляции, для этого необходимо, как нам кажется, дождаться следующего этапа смягчения монетарной политики ЦБ РФ. Мы сравнили 26221 с другими локальными бумагами из развивающихся стран через ASW спред в долларах – Индия и Индонезия. Данные страны близки нам по кредитным рейтингам и уровням инфляции к которым мы стремимся. Для этого, мы проанализировали доходности, переведя их в доллары через свопы сроком до 7 лет, более длинные выпуски являются синтетическими, смоделированные на основе семелетнего отрезка, так как он является более ликвидным. Кривая Россия, выделенная пунктирными линиями, является более справедливой, так как мы ее скорректировали на исторические данные 2013 года, после того, как прошла либерализация локального рынка.

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	УМЕРЕННО-ПОЗИТИВНО	ПОЗИТИВНО	НЕЙТРАЛЬНО	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	26216	26221
Тип	фикс. купон	фикс. купон
Предложение	19,5 млрд руб.	20 млрд руб.
Погашение	15.05.2019	23.03.2033
Купон, годовых	6,70%	7,70%
Цена*	96,90%	96,60%
Доходность, годовых*	8,54%	8,25%
Медиана недельного оборота	0,25 млрд руб.	0,61 млрд руб.
Доля от недельного оборота**	3%	6%
Измен. недельной УТМ, бп.	-5	2

*По состоянию на закрытие 18.04.2017

**От совокупного оборота ОФЗ (фикс.купон)

Источники: Минфин РФ, данные бирж; оценка Велес Капитал

Динамика ключевых ОФЗ

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, бп.	
				Неделя	Месяц
26216	15.05.2019	96,90	8,54	-5	12
26217	18.08.2021	98,77	8,06	-5	-1
26211	25.01.2023	96,05	8,01	-3	-4
26219	16.09.2026	98,70	8,1	-7	-3
26207	03.02.2027	102,50	7,94	-5	-3
26212	19.01.2028	93,70	8,08	-5	2
26218	17.09.2031	104,30	8,15	-4	-3
26221	23.03.2033	96,60	8,25	2	7
29011 (флоутер)	29.01.2020	103,60	9,75	0,01	0,15
29012 (флоутер)	16.11.2022	102,87	10,01	-0,13	0,08
29006 (флоутер)	29.01.2025	108,05	10	-0,17	0,28

*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

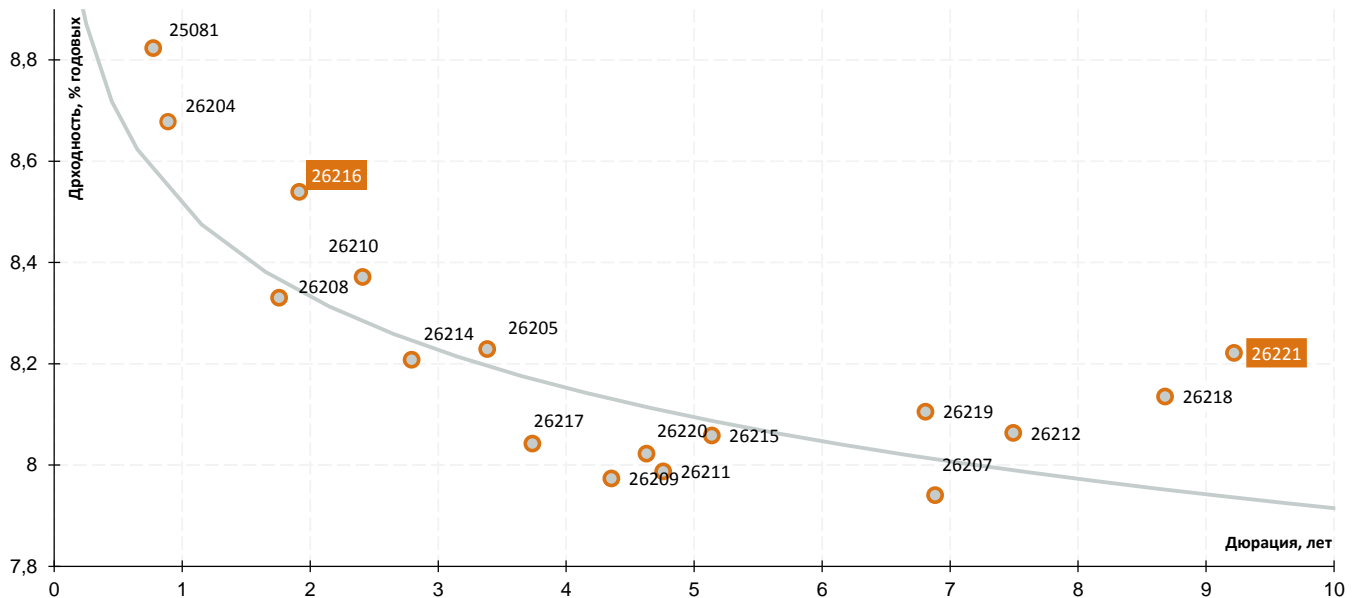


- Исходя из этого, мы видим среднесрочный (до 3-х месяцев) потенциал сужения доходности на 20 бп. Однако, еще раз отметим, для этого нужны более «ястребиные комментарии» Банка России и некоторая ясность в дальнейшей динамике нефтяных котировок.
- Несмотря на налоговый период и депозитные операции ЦБ, ситуация с ликвидностью остается умеренно-позитивной. Банк России увеличил лимит на депозитном аукционе, проигнорировав стартовавший налоговый период, однако сделал это весьма осторожно, «добавив» лишь 60 млрд руб. (до 870 млрд руб.). При этом фактический отток ликвидности в рамках уплаты страховых взносов в пятницу-понедельник не привел к существенному сокращению остатков банков на корсчетах в ЦБ, а основные налоговые платежи пройдут лишь на следующей неделе.



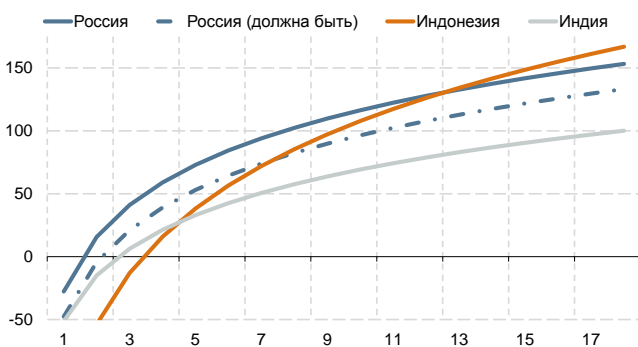
Позиционирование выпусков на предстоящем аукционе

Карта доходности государственных облигаций

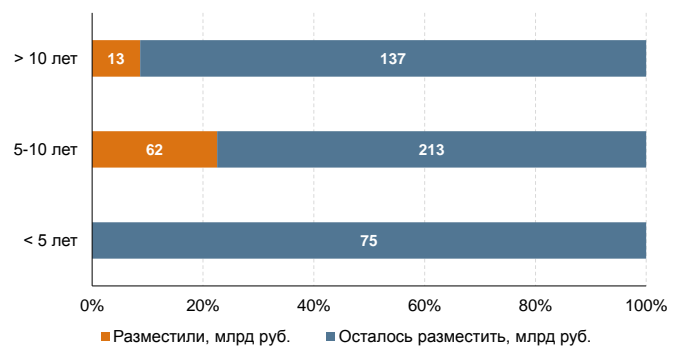


Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Кривая mid ASW spread локальных гособлигаций в долларах по сроку погашения



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.)
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
12.04.2017	26220	ОФЗ-ПД	07.12.2022	20 000	20 000	1,40	97,75	8,06	10,00
12.04.2017	29012	ОФЗ-ПК	16.10.2022	20 000	12 223	0,95	102,82	10,31	

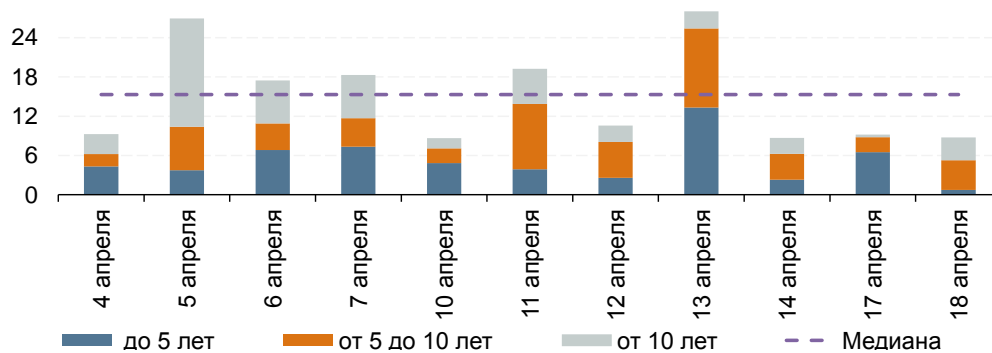
*К уровню доходности на закрытие предыдущего дня: дисконт (-), премия (+)

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 долевом выражении), тыс. руб.

Срок	Выпуск	Погашение	10.04.2017	11.04.2017	12.04.2017	13.04.2017	14.04.2017	17.04.2017	18.04.2017
До 5 лет	ОФЗ 25081	31.01.2018	555 101	479 047	99 692	4 366 064	28 794	1 600 258	144 691
			6,4%	2,5%	0,9%	15,4%	0,3%	17,4%	1,6%
	ОФЗ 26204	15.03.2018	479 510	552 751	157 246	3 619 428	166 764	3 504 395	146 361
			5,5%	2,9%	1,5%	12,8%	1,9%	38,2%	1,7%
	ОФЗ 26208	27.02.2019	73 496	232 204	50 553	1 956 826	12 538	8 484	60 080
			0,8%	1,2%	0,5%	6,9%	0,1%	0,1%	0,7%
	ОФЗ 26216	15.05.2019	429 303	777 789	118 189	540 717	250 906	72 277	214 016
		5,0%	4,0%	1,1%	1,9%	2,9%	0,8%	2,4%	
От 5 до 10 лет	ОФЗ 26214	27.05.2020	1 240	3 049	131 206	534 694	378 584	354 504	6 637
			0,0%	0,0%	1,2%	1,9%	4,4%	3,9%	0,1%
	ОФЗ 26205	14.04.2021	873 230	196 799	324 111	148 658	2 852	22 363	2 179
			10,1%	1,0%	3,1%	0,5%	0,0%	0,2%	0,0%
	ОФЗ 26217	18.08.2021	1 632 550	402 680	438 720	1 496 508	302 587	1 046	106 037
			18,8%	2,1%	4,1%	5,3%	3,5%	0,0%	1,2%
	ОФЗ 26209	20.07.2022	992 303	1 818 451	122 447	503 008	1 745 782	20 858	118 124
		11,5%	9,4%	1,2%	1,8%	20,1%	0,2%	1,3%	
От 10 лет	ОФЗ 26220	07.12.2022	26 008	69 403	1 590 325	1 045 757	62 689	1 101 196	195 844
			0,3%	0,4%	15,0%	3,7%	0,7%	12,0%	2,2%
	ОФЗ 26211	25.01.2023	232	39 565	4 155	1 074 837	28 980	13 962	21 472
			0,0%	0,2%	0,0%	3,8%	0,3%	0,2%	0,2%
	ОФЗ 26215	16.08.2023	237 162	816 882	290 867	17 416	241 111	60 782	164 425
			2,7%	4,2%	2,8%	0,1%	2,8%	0,7%	1,9%
	ОФЗ 26219	16.09.2026	941 443	3 455 210	2 713 743	7 638 643	1 569 437	946 584	2 486 497
		10,9%	17,9%	25,7%	27,0%	18,1%	10,3%	28,3%	
От 10 лет	ОФЗ 26207	03.02.2027	67 313	3 805 835	775 747	1 833 899	318 907	161 109	1 551 162
			0,8%	19,8%	7,3%	6,5%	3,7%	1,8%	17,7%
	ОФЗ 26212	19.01.2028	644 676	1 172 034	533 702	444 422	138 746	57 982	113 304
			7,4%	6,1%	5,0%	1,6%	1,6%	0,6%	1,3%
От 10 лет	ОФЗ 26218	17.09.2031	379 528	1 881 418	1 376 352	2 238 611	1 199 688	215 500	2 570 098
			4,4%	9,8%	13,0%	7,9%	13,8%	2,3%	29,3%
От 10 лет	ОФЗ 26221	23.03.2033	556 059	2 316 105	584 852	181 919	1 079 592	101 378	798 228
			6,4%	12,0%	5,5%	0,6%	12,4%	1,1%	9,1%
Всего			8 664 182	19 251 736	10 573 364	28 302 741	8 683 118	9 184 434	8 770 901

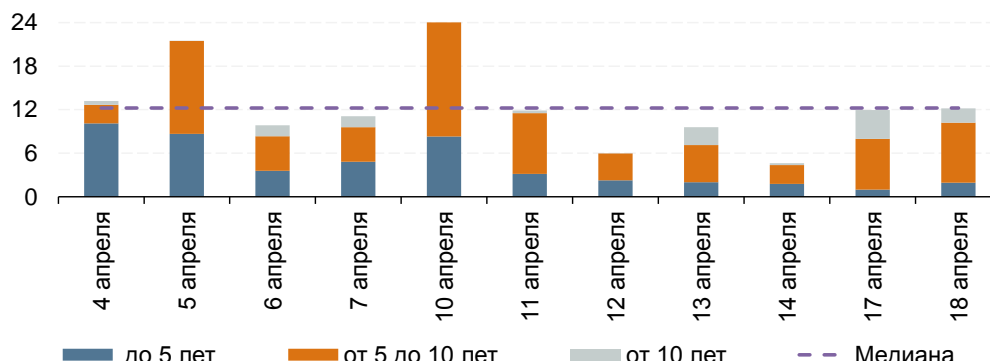
Источник: данные бирж; оценка Велес Капитал

 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 долевом выражении), тыс. руб.

Срок	Выпуск	Погашение	10.04.2017	11.04.2017	12.04.2017	13.04.2017	14.04.2017	17.04.2017	18.04.2017
До 5 лет	ОФЗ 24018	27.12.2017	510 127	460 874	299 986	1 012 277	1 082 806	571 184	449 104
			1,2%	3,8%	5,0%	10,6%	22,3%	4,8%	3,7%
	ОФЗ 24019	16.10.2019	308 200	398 748	340 163	215 254	125 466	37 036	1 155 565
			0,7%	3,3%	5,7%	2,2%	2,6%	0,3%	9,5%
	ОФЗ 29011	29.01.2020	7 500 999	2 278 522	1 641 496	791 769	565 826	370 239	333 353
			17,8%	18,7%	27,4%	8,3%	11,7%	3,1%	2,7%
От 5 до 10 лет	ОФЗ 29012	16.11.2022	155 200	1 314 745	295 957	352 880	234 037	25 300	285 241
			0,4%	10,8%	4,9%	3,7%	4,8%	0,2%	2,3%
	ОФЗ 29006	29.01.2025	362 242	902 974	92 262	3 641 731	52 714	30 312	2 466 048
			0,9%	7,4%	1,5%	38,0%	1,1%	0,3%	20,2%
	ОФЗ 29007	03.03.2027	33 191 738	6 178 776	3 309 557	1 103 074	2 316 626	6 948 506	5 515 496
			79,0%	50,6%	55,3%	11,5%	47,7%	58,2%	45,2%
От 10 лет	ОФЗ 29008	03.10.2029	164	295	1 938	2 475 525	6 856	526	250 092
			0,0%	0,0%	0,0%	25,8%	0,1%	0,0%	2,1%
	ОФЗ 29009	05.05.2032	155	125	5 509	642	5 552	814	425
			0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
	ОФЗ 29010	06.12.2034	226	84	640	0	1 320	3 960 471	1 695 809
			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	33,2%	13,9%
	ОФЗ-ИН 52001	16.08.2023	226	84	640	0	1 320	3 960 471	1 695 809
			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	33,2%	13,9%
Всего			42 029 811	12 215 217	5 987 849	9 593 387	4 852 236	11 945 974	12 191 874

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