

## Аукционы первичного рынка: ОФЗ Минфин предложит: 26220 (5,5 лет) и 29012 (5,5 лет)

- Министерство финансов на сегодняшнем аукционе предложит два выпуска с постоянным и переменным купонным доходом. Среднесрочные 5,5-летние 26220 с погашением в декабре 2022 года объемом 20 млрд руб. и 5,5-летние флоутеры 29012 с погашением в ноябре 2022 года объемом 20 млрд руб. Доходность 26220 на закрытии сложилась на уровне 7,88% годовых, цена 98,55% от номинала. По итогам недели доходность бумаги выросла на 8 бп. Цена флоутера 29012 по итогам вчерашнего дня опустилась с 103,48 до 103,4% от номинала, неделю назад она составляла примерно 103,5% от номинала.
- После относительно неудачного предыдущего аукциона, ведомство решило предложить схожую комбинацию ОФЗ, однако сместив акцент на среднесрочные выпуски. В последнее время федеральные займы смотрятся достаточно слабо наряду с другими локальными долгами развивающихся стран. Основная торговая стратегия вокруг суверенных облигаций строилась на ожиданиях подписания нового соглашения между ведущими странами-экспортерами. Однако крупные игроки не удивили рынок по итогам встречи, что привело к частичному сокращению длинных позиций в секторе углеводородов и внутренних облигациях развивающихся стран. Активнее всего отток капитала происходил в регионах с высокой реальной процентной ставкой, в том числе в России.
- В прошлых обзорах мы осторожно придерживались позиции, что Банк России может смягчить монетарные условия на ближайшем собрании до 9% годовых – мы сохраняем свой прогноз. Однако отметим, если отечественный регулятор сократит ставку в июне, дальнейший шаг по нормализации процентной политики может состояться лишь в сентябре на фоне возможного обесценения рубля вследствие слабого текущего счета, начала дивидендных историй и ястребиных риторик западных монетарных властей, хотя последний фактор не столь однозначный.
- До начала аукциона кривая ОФЗ находится под осторожным давлением продавцов. Активнее всего рост доходности наблюдается в дальних сериях 26218 и 26221. Кроме того, незначительно дешевеют бумаги со схожим уровнем дюраций размещаемой серии 26220 – это 26209 и 2611. Серия 26220 по состоянию на 11:40 по мск. торгуется по 7,92% годовых и не предлагает премии к 26209 и 26211.
- Флоутер 29012 будет интересен финансовым институтам с консервативной инвестиционной политикой. Для другого класса инвесторов мы рекомендуем данный выпуск против покупки ОФЗ с фиксированной ставкой, так как флоутер может стать защитным инструментом в период низкой торговой активности. 29012 по состоянию на 11:40 по мск. торгуется по 103,2% от номинала.
- Прошедший налоговый период заметно сократил запасы рублевой ликвидности, однако у банков по-прежнему имеются свободные ресурсы, о чем свидетельствуют успешные итоги депозитного аукциона ЦБ во вторник. При этом регулятор весьма осторожно увеличил лимит на недельном аукционе (+100 млрд руб.), не оказав таким образом дополнительного давления на сократившийся после налоговых платежей уровень ликвидности.

### 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	16.11.2022
Купон, годовых	7,40%	10,32%
Цена*	98,55%	103,48%
Доходность, годовых*	7,88%	
Медиана недельного оборота	0,5 млрд руб.	0,2 млрд руб.
Доля от недельного оборота**	4%	7%***
Измен. недельной УТМ, б.п.	8	

\*По состоянию на закрытие 30.05.2017

\*\*От совокупного оборота ОФЗ (фикс.купон)

\*\*\*От совокупного оборота ОФЗ (плав.купон)

Источники: Минфин РФ, данные бирж; оценка Велес Капитал

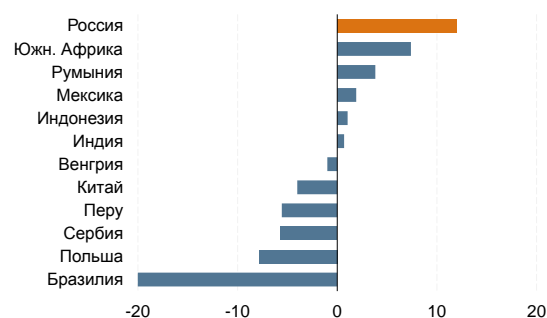
### Динамика ключевых ОФЗ

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.	
				Неделя	Месяц
26216	15.05.2019	97,31	8,28	-1	17
26220	07.12.2022	98,55	7,89	8	17
26219	16.09.2026	101,00	7,79	5	7
26207	03.02.2027	104,42	7,6	12	-12
26212	19.01.2028	95,80	7,74	2	3
26218	17.09.2031	107,30	7,84	5	-5
26221	23.03.2033	99,05	8,02	4	2
29011 (флоутер)	29.01.2020	103,90		-0,34	-0,22
29012 (флоутер)	16.11.2022	103,38		-0,11	0,09
29006 (флоутер)	29.01.2025	108,50		-0,07	-0,09

\*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

### Группы ключевых факторов, влияющих на аукционы ОФЗ

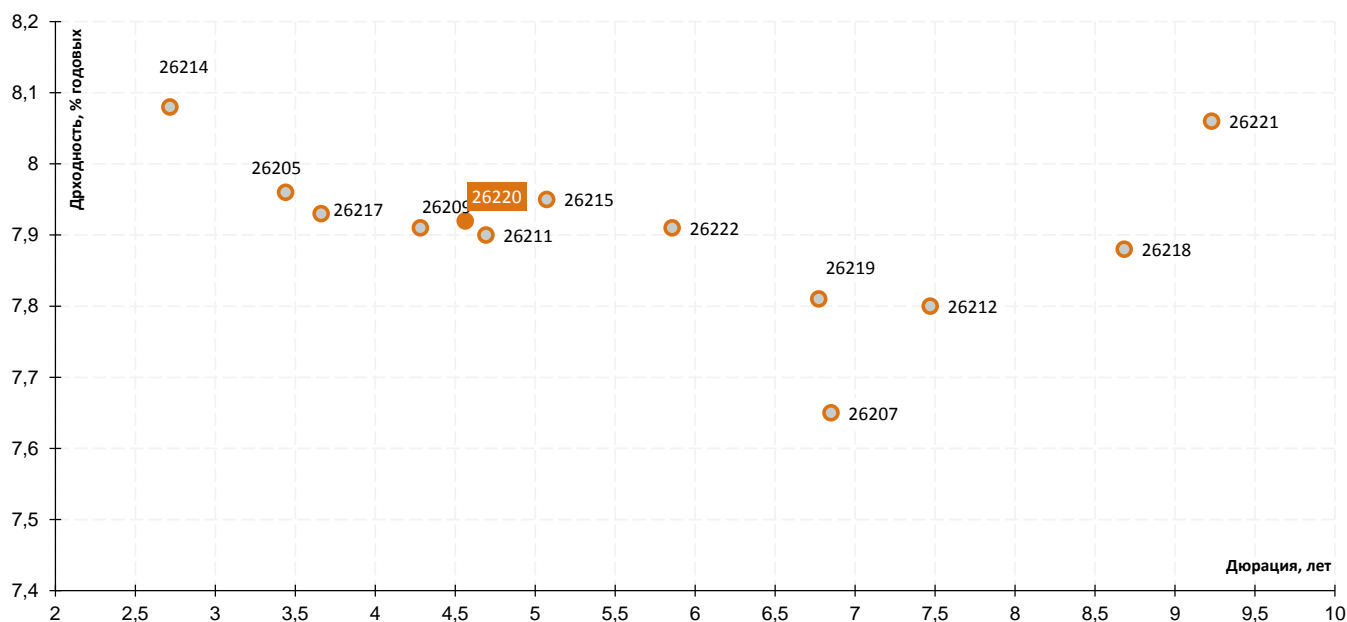
Необходимый уровень ликвидности	Движение ставки MosPrime	Динамика пары доллар/рубль	Сохранение таргета ЦБ РФ по ИПЦ	Динамика сырьевых активов	Аппетит к локальным долгам EM
ПОЗИТИВНО	ПОЗИТИВНО	НЕЙТРАЛЬНО	ПОЗИТИВНО	НЕЙТРАЛЬНО	НЕЙТРАЛЬНО
ИТОГОВЫЙ ПРОГНОЗ АУКЦИОНА			НЕЙТРАЛЬНО		

Источники: оценка Велес Капитал



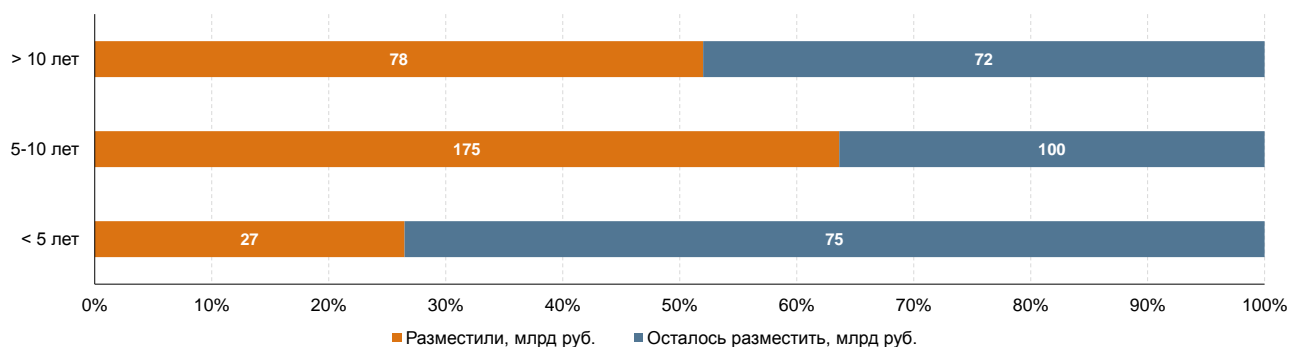
## Позиционирование выпусков на предстоящем аукционе

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.)
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	
19.04.2017	26221	ОФЗ-ПК	23.03.2033	20 000	20 000	3,70	96,71	8,23	2,00
19.04.2017	26216	ОФЗ-ПД	15.05.2019	19 500	19 500	3,00	96,96	8,49	-1,00
26.04.2017	26221	ОФЗ-ПД	23.03.2033	20 000	20 000	2,70	97,82	8,10	0,00
26.04.2017	26220	ОФЗ-ПД	07.12.2022	25 000	25 000	1,80	98,78	7,82	2,00
03.05.2017	26219	ОФЗ-ПД	16.09.2026	20 000	20 000	1,50	101,43	7,67	-5,00
03.05.2017	26222	ОФЗ-ПД	16.10.2024	25 000	25 000	2,20	97,25	7,73	
17.05.2017	26221	ОФЗ-ПД	23.03.2033	25 000	25 000	1,30	98,84	7,98	5,00
17.05.2017	26220	ОФЗ-ПД	07.12.2022	21 000	25 000	0,90	99,15	7,73	11,00

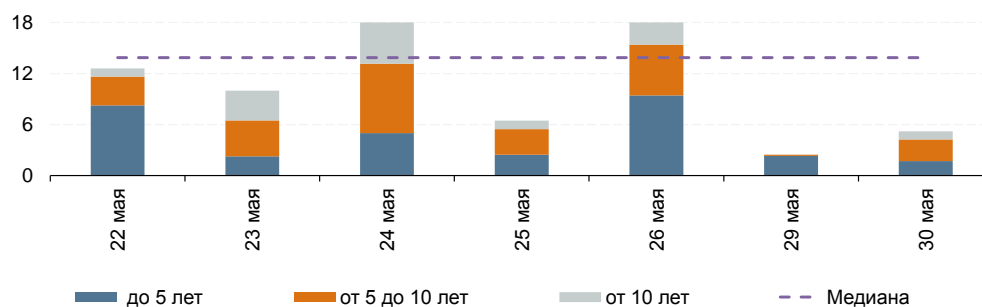
\*К уровню доходности на закрытие предыдущего дня: дисконт (-), премия (+)

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	22.05.2017	23.05.2017	24.05.2017	25.05.2017	26.05.2017	29.05.2017	30.05.2017
До 5 лет	ОФЗ 25081	31.01.2018	604 314	889 566	43 818	31 834	1 257 271	178 969	49 528
			4,8%	8,9%	0,2%	0,5%	6,9%	7,2%	1,0%
	ОФЗ 26204	15.03.2018	37 287	19 721	28 803	43 588	18 350	87 106	23 539
			0,3%	0,2%	0,2%	0,7%	0,1%	3,5%	0,5%
	ОФЗ 26208	27.02.2019	28 338	4 961	3 482	11 230	161 294	156 583	95 428
			0,2%	0,0%	0,0%	0,2%	0,9%	6,3%	1,8%
	ОФЗ 26216	15.05.2019	1 471 528	101 176	1 802 047	165 350	2 461 649	833 716	382 222
			11,7%	1,0%	9,8%	2,6%	13,5%	33,8%	7,3%
ОФЗ 26214	27.05.2020	2 053 634	305 194	881 221	179 075	1 479 674	5 840	212 182	
		16,3%	3,1%	4,8%	2,8%	8,1%	0,2%	4,1%	
ОФЗ 26205	14.04.2021	72 140	2 375	87 310	243 709	2 165 682	1 304	9 791	
		0,6%	0,0%	0,5%	3,8%	11,9%	0,1%	0,2%	
ОФЗ 26217	18.08.2021	262 919	101 544	426 391	151 876	583 592	6	54 480	
		2,1%	1,0%	2,3%	2,4%	3,2%	0,0%	1,0%	
От 5 до 10 лет	ОФЗ 26209	20.07.2022	1 122	150 897	50 620	3 357	62	826	716
			0,0%	1,5%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
	ОФЗ 26220	07.12.2022	21	255 732	1 118 083	2 127	1 841 207	10	592 260
			0,0%	2,6%	6,1%	0,0%	10,1%	0,0%	11,4%
	ОФЗ 26211	25.01.2023	396 966	1 414	4 959	817	1 668	635	4 311
			3,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
	ОФЗ 26215	16.08.2023	195 477	536 147	1 486 713	1 283	178 157	4 640	3 279
			1,6%	5,4%	8,0%	0,0%	1,0%	0,2%	0,1%
ОФЗ 26222	16.10.2024	681 206	48 705	3 876	14	10	3 110	438 726	
		5,4%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	8,4%	
ОФЗ 26219	16.09.2026	483 189	1 778 522	4 359 042	2 736 191	1 190 406	63 973	655 818	
		3,8%	17,8%	23,6%	42,4%	6,5%	2,6%	12,6%	
ОФЗ 26207	03.02.2027	1 618 372	1 458 258	1 136 859	260 886	2 767 828	68 544	843 733	
		12,8%	14,6%	6,2%	4,0%	15,2%	2,8%	16,2%	
От 10 лет	ОФЗ 26212	19.01.2028	8 743	333 318	994 078	226 561	53 942	686	22 154
			0,1%	3,3%	5,4%	3,5%	0,3%	0,0%	0,4%
	ОФЗ 26218	17.09.2031	875 213	969 809	2 053 677	9 300	1 345 324	7 983	865 136
			6,9%	9,7%	11,1%	0,1%	7,4%	0,3%	16,6%
ОФЗ 26221	23.03.2033	73 189	2 187 957	2 264 074	772 530	1 400 916	21 730	74 423	
		0,6%	21,9%	12,3%	12,0%	7,7%	0,9%	1,4%	
<b>Всего</b>			12 598 021	9 981 916	18 470 785	6 459 443	18 196 168	2 468 644	5 206 808

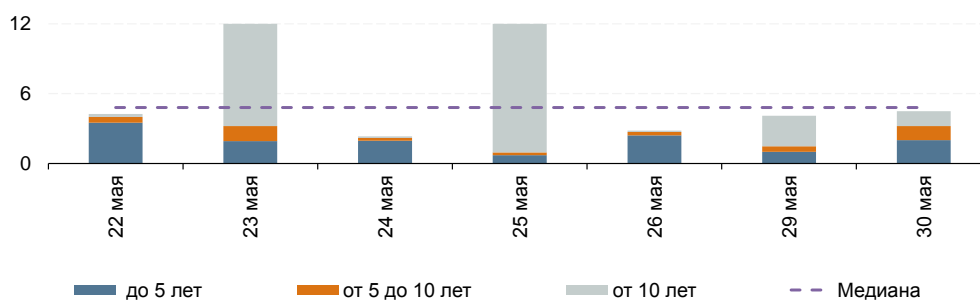
Источник: данные бирж; оценка Велес Капитал

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	22.05.2017	23.05.2017	24.05.2017	25.05.2017	26.05.2017	29.05.2017	30.05.2017
До 5 лет	ОФЗ 24018	27.12.2017	1 405 520	290 621	380 349	233 877	239 698	322 597	881 113
			<b>33,1%</b>	<b>2,0%</b>	<b>15,9%</b>	<b>1,6%</b>	<b>8,2%</b>	<b>7,9%</b>	<b>19,6%</b>
	ОФЗ 24019	16.10.2019	496 268	1 445 920	1 020 902	357 512	358 288	409 014	388 460
			<b>11,7%</b>	<b>9,9%</b>	<b>42,7%</b>	<b>2,5%</b>	<b>12,3%</b>	<b>10,0%</b>	<b>8,6%</b>
	ОФЗ 29011	29.01.2020	1 609 983	190 779	556 691	115 894	1 816 378	266 321	737 326
			<b>37,9%</b>	<b>1,3%</b>	<b>23,3%</b>	<b>0,8%</b>	<b>62,2%</b>	<b>6,5%</b>	<b>16,4%</b>
От 5 до 10 лет	ОФЗ 29012	16.11.2022	429 201	1 127 787	136 056	184 911	39 122	178 228	424 408
			<b>10,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>5,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>9,4%</b>
	ОФЗ 29006	29.01.2025	53 424	151 052	101 818	55 867	250 773	294 992	774 799
			<b>1,3%</b>	<b>1,0%</b>	<b>4,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>8,6%</b>	<b>7,2%</b>	<b>17,2%</b>
	ОФЗ 29007	03.03.2027	1 338	0	210	6 754	419	1 062	498
			<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
От 10 лет	ОФЗ 29008	03.10.2029	2 471	9 011 690	63 070	10 740 762	321	1 489	1
			<b>0,1%</b>	<b>62,0%</b>	<b>2,6%</b>	<b>75,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
	ОФЗ 29009	05.05.2032	238 951	1 374 264	1 731	2 505 672	8 454	2 625 309	1 261 539
			<b>5,6%</b>	<b>9,5%</b>	<b>0,1%</b>	<b>17,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>64,0%</b>	<b>28,0%</b>
	ОФЗ 29010	06.12.2034	6 893	4 172	2 051	412	10 740	5 078	23 992
			<b>0,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,5%</b>
	ОФЗ-ИН 52001	16.08.2023	6 893	4 172	2 051	412	10 740	5 078	23 992
			<b>0,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,5%</b>
<b>Всего</b>			<b>4 251 881</b>	<b>14 538 754</b>	<b>2 390 436</b>	<b>14 256 392</b>	<b>2 918 468</b>	<b>4 104 190</b>	<b>4 503 306</b>

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  
EShilentkov@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  
OVyazovetskoy@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