

Аналитики: Артур Навроцкий

Аукционы первичного рынка: ОФЗ

Минфин предложит: 26222 (7,5 лет) и 26221 (16 лет)

Министерство финансов на сегодняшнем аукционе предложит два выпуска с постоянным купонным доходом. 7,5-летние 26222 с погашением в октябре 2024 года объемом 25 млрд рублей и 16-летние 26221 с погашением в марте 2033 года объемом 15 млрд рублей. По итогам вчерашнего дня самая короткая бумага подешевела на незначительных оборотах с 97,2 до 96,4% от номинала. Серия 26221 практически не изменилась в стоимости.

Несмотря на отсутствие ощутимых драйверов для спроса, рублевые инструменты за последнюю неделю смотрелись довольно неплохо наряду с другими конкурентами развивающихся стран. Однако совокупный торговый оборот в секторе федеральных займов продолжает снижаться на фоне отсутствия активности нерезидентов, о чем косвенно указывают относительно неудачные аукционы Минфина. В этот раз ведомство решило сократить первичный объем и предложить инвесторам облигации, торгующиеся с премией к близким по дюрации (26222) или имеющие неплохой потенциал ценового роста (26221).

Мы отдаем предпочтение обоим выпускам по нескольким причинам. Во-первых, серия 26222 на рынке в дефиците, так как объем бумаг в обращении составляет всего 25 млрд рублей. Кроме того, перед аукционом 26222 торгуется с премией 6-7 бп. к 26219 против потенциального дисконта в 5 бп. По состоянию на 11:30 по мск. доходность 26222 равна 7,89% годовых.

Выпуск 26221 по отношению к среднему участку расположен, по нашему мнению, справедливо, поскольку спред 26221 против 26220 составляет примерно 20 бп. против 30 бп. на протяжении нескольких прошлых недель – об этом мы неоднократно писали в еженедельных обзорах. Учитывая позитивные вербальные интервенции российского регулятора в отношении возможного снижения ключевой ставки на 25 или 50 бп. на ближайшем опорном собрании, 26221 может плавно опуститься до 7,8-7,85% годовых в среднесрочной перспективе (до двух месяцев). Рекомендуем покупать бумага «по рынку», по состоянию на 11:30 по мск. она торгуется с доходностью 7,98% годовых.

На рынке межбанковского кредитования в последние дни усилился спрос на рублевую ликвидность в связи с окончанием периода усреднения обязательных резервов банков в ЦБ. Ставки МБК поднялись заметно выше ключевой ставки ЦБ, а на аукционах РЕПО с Федеральным казначейством спрос банков впервые за последнее время вдвое превысил лимит размещаемых средств. Тем не менее, несмотря на возросший спрос на ресурсы со стороны одних банков, успешные итоги очередного депозитного аукциона ЦБ свидетельствует о наличии свободной ликвидности у других банков (во вторник регулятор осторожно расширил лимит на 90 млрд руб. — до 680 млрд руб., однако банки были готовы разместить на депозитах у регулятора на 220 млрд руб. больше).

Содержание:

[Позиционирование выпусков на предстоящем аукционе](#)
[Факторный анализ ОФЗ ПД по динамике торгов](#)
[Факторный анализ ОФЗ ПК по динамике торгов](#)

Параметры первичного предложения

Серия	26221	26222
Тип	фикс. купон	фикс. купон
Предложение	15 млрд руб.	20 млрд руб.
Погашение	23.03.2033	16.10.2024
Купон, годовых	7,70%	7,10%
Цена*	98,70%	96,45%
Доходность, годовых*	7,99%	7,89%
Медиана недельного оборота	0,9 млрд руб.	0,07 млрд руб.
Доля от недельного оборота**	10%	0%
Измен. недельной УТМ, бп.	-2	-10

*По состоянию на открытие 06.06.2017

**От совокупного оборота ОФЗ (фикс.купон)

Источники: Минфин РФ, данные бирж; оценка Велес Капитал

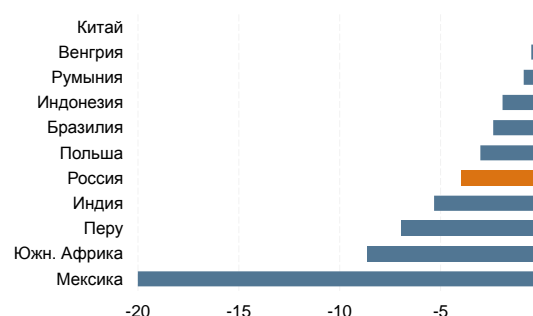
Динамика ключевых ОФЗ

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.	
				Неделя	Месяц
26220	07.12.2022	99,03	7,78	-10	-14
26222	16.10.2024	96,45	7,89	-10	0
26219	16.09.2026	101,00	7,75	-2	-7
26207	03.02.2027	104,41	7,61	-4	-12
26212	19.01.2028	96,20	7,71	-6	-12
26218	17.09.2031	107,15	7,82	-4	-15
26221	23.03.2033	98,70	7,99	-2	-8
29011 (флоутер)	29.01.2020	104,24		0,02	0,23
29012 (флоутер)	16.11.2022	103,17		0,02	-0,03
29006 (флоутер)	29.01.2025	108,44		-0,05	-0,04

*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

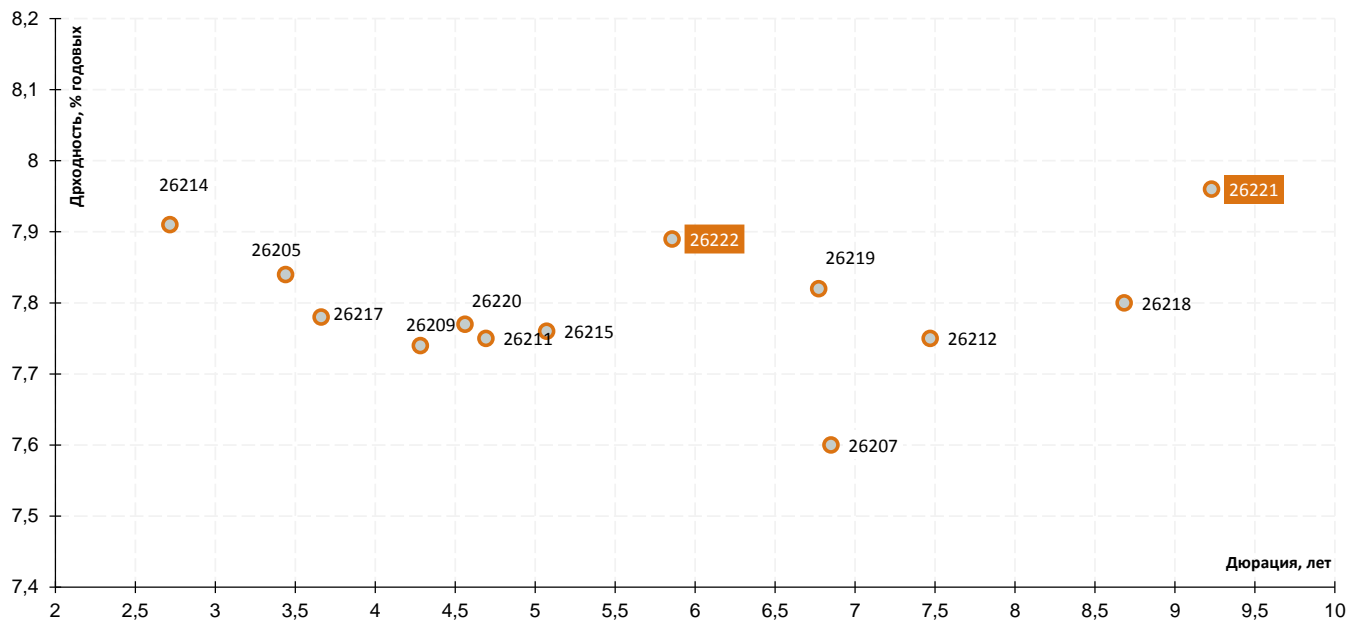
Необходимый уровень ликвидности	Движение ставки MosPrime	Динамика пары доллар/рубль	Сохранение таргета ЦБ РФ по ИПЦ	Динамика сырьевых активов	Аппетит к локальным долгам EM
УМЕРЕННО-ПОЗИТИВНО	НЕЙТРАЛЬНО	НЕЙТРАЛЬНО	ПОЗИТИВНО	НЕЙТРАЛЬНО	УМЕРЕННО-ПОЗИТИВНО
ИТОГОВЫЙ ПРОГНОЗ АУКЦИОНА			УМЕРЕННО-ПОЗИТИВНО		

Источники: оценка Велес Капитал



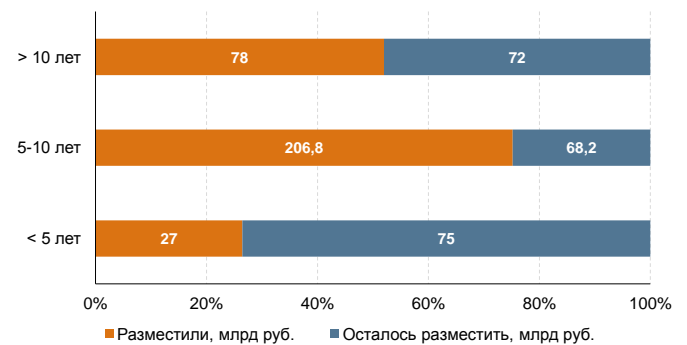
Позиционирование выпусков на предстоящем аукционе

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.)
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	25 000	21 000	0,90	99,15	7,73	11,00
24.05.2017	26219	ОФЗ-ПД	16.09.2026	25 000	21 500	1,32	101,30	7,69	5,00
24.05.2017	24019	ОФЗ-ПК	16.10.2019	20 000	7 500	0,65	102,27		
31.05.2017	26220	ОФЗ-ПД	07.12.2022	20 000	16 400	1,50	98,37	7,92	10,00
31.05.2017	29012	ОФЗ-ПК	16.11.2022	20 000	15 900	1,25	103,06		

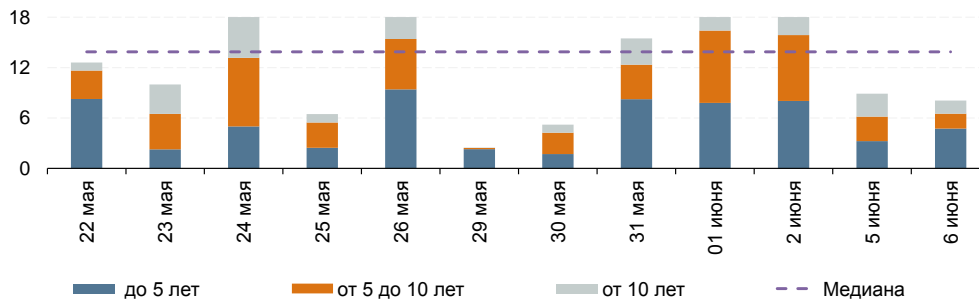
*К уровню доходности на закрытие предыдущего дня: дисконт (-), премия (+)

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	29.05.2017	30.05.2017	31.05.2017	01.06.2017	02.06.2017	05.06.2017	06.06.2017
До 5 лет	ОФЗ 25081	31.01.2018	178 969	49 528	101 154	555 129	986 075	970 717	430 180
			7,2%	1,0%	0,7%	2,9%	5,0%	10,9%	5,3%
	ОФЗ 26204	15.03.2018	87 106	23 539	30 059	27 856	2 984 449	151 913	133 596
			3,5%	0,5%	0,2%	0,1%	15,3%	1,7%	1,7%
	ОФЗ 26208	27.02.2019	156 583	95 428	1 699	140 821	21 405	15 841	13 431
			6,3%	1,8%	0,0%	0,7%	0,1%	0,2%	0,2%
	ОФЗ 26216	15.05.2019	833 716	382 222	659 425	625 380	113 228	691 346	57 516
		33,8%	7,3%	4,3%	3,2%	0,6%	7,8%	0,7%	
От 5 до 10 лет	ОФЗ 26214	27.05.2020	5 840	212 182	436 846	87 020	8 549	4 996	546 957
			0,2%	4,1%	2,8%	0,4%	0,0%	0,1%	6,8%
	ОФЗ 26205	14.04.2021	1 304	9 791	1 546 526	1 147 697	142 304	5 352	639 188
			0,1%	0,2%	10,0%	5,9%	0,7%	0,1%	7,9%
	ОФЗ 26217	18.08.2021	6	54 480	573 715	330 788	27 045	2 016	1 491 907
			0,0%	1,0%	3,7%	1,7%	0,1%	0,0%	18,5%
	ОФЗ 26209	20.07.2022	826	716	42 255	10 933	974	44 838	53 138
		0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,0%	0,5%	0,7%	
От 10 лет	ОФЗ 26220	07.12.2022	10	592 260	1 407 888	2 463 613	692 888	304 393	1 671 215
			0,0%	11,4%	9,1%	12,6%	3,5%	3,4%	20,7%
	ОФЗ 26211	25.01.2023	635	4 311	1 726	640 712	209 773	51 700	2 312
			0,0%	0,1%	0,0%	3,3%	1,1%	0,6%	0,0%
	ОФЗ 26215	16.08.2023	4 640	3 279	324 872	678 450	1 398 474	467 771	1 081
			0,2%	0,1%	2,1%	3,5%	7,1%	5,3%	0,0%
	ОФЗ 26222	16.10.2024	3 110	438 726	42	749	204 649	0	2
		0,1%	8,4%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	
От 10 лет	ОФЗ 26219	16.09.2026	63 973	655 818	939 919	2 482 715	2 412 258	623 396	616
			2,6%	12,6%	6,1%	12,7%	12,3%	7,0%	0,0%
	ОФЗ 26207	03.02.2027	68 544	843 733	1 376 855	2 338 255	2 924 764	1 425 907	42 817
			2,8%	16,2%	8,9%	12,0%	15,0%	16,0%	0,5%
	ОФЗ 26212	19.01.2028	686	22 154	540 465	656 170	241 576	1 199 751	6 464
		0,0%	0,4%	3,5%	3,4%	1,2%	13,5%	0,1%	
От 10 лет	ОФЗ 26218	17.09.2031	7 983	865 136	1 432 833	1 654 639	756 152	9 881	641 980
			0,3%	16,6%	9,3%	8,5%	3,9%	0,1%	8,0%
	ОФЗ 26221	23.03.2033	21 730	74 423	1 171 823	759 166	2 691 381	1 528 399	906 887
		0,9%	1,4%	7,6%	3,9%	13,8%	17,2%	11,2%	
Всего			2 468 644	5 206 808	15 482 402	19 478 191	19 560 755	8 898 955	8 075 195

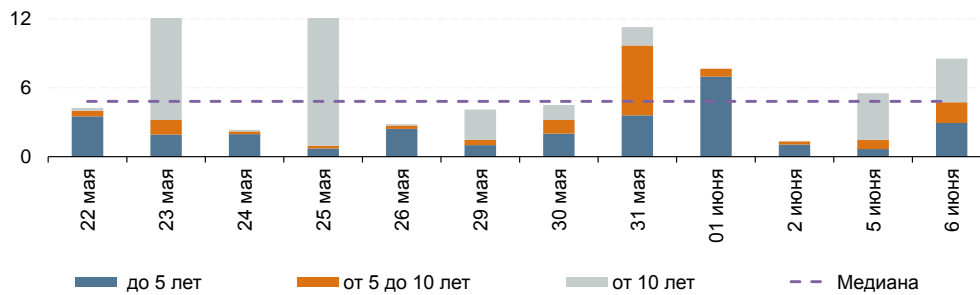
Источник: данные бирж; оценка Велес Капитал

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	29.05.2017	30.05.2017	31.05.2017	01.06.2017	02.06.2017	05.06.2017	06.06.2017
До 5 лет	ОФЗ 24018	27.12.2017	322 597	881 113	542 309	535 861	509 581	359 651	2 619 388
			7,9%	19,6%	4,8%	7,0%	38,4%	6,5%	30,7%
	ОФЗ 24019	16.10.2019	409 014	388 460	32 583	1 569 816	241 851	66 624	28 446
От 5 до 10 лет	ОФЗ 29011	29.01.2020	266 321	737 326	3 023 375	4 859 856	307 263	241 009	273 697
			6,5%	16,4%	26,6%	63,6%	23,1%	4,4%	3,2%
	ОФЗ 29012	16.11.2022	178 228	424 408	3 020 264	317 668	191 230	140 032	135 022
			4,3%	9,4%	26,5%	4,2%	14,4%	2,5%	1,6%
От 10 лет	ОФЗ 29006	29.01.2025	294 992	774 799	3 065 232	361 019	69 880	637 200	1 676 351
			7,2%	17,2%	26,9%	4,7%	5,3%	11,5%	19,6%
	ОФЗ 29007	03.03.2027	1 062	498	512	0	59	2 093	0
			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	ОФЗ 29008	03.10.2029	1 489	1	7	395	187	174	14
		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
От 10 лет	ОФЗ 29009	05.05.2032	2 625 309	1 261 539	1 482 337	586	300	570 056	803 691
			64,0%	28,0%	13,0%	0,0%	0,0%	10,3%	9,4%
	ОФЗ 29010	06.12.2034	5 078	23 992	1 432	1 566	2 260	3 498 441	3 001 723
		0,1%	0,5%	0,0%	0,0%	0,2%	63,4%	35,2%	
ОФЗ-ИН 52001	16.08.2023	5 078	23 992	1 432	1 566	2 260	3 498 441	3 001 723	
		0,1%	0,5%	0,0%	0,0%	0,2%	63,4%	35,2%	
Всего			4 104 190	4 503 306	11 384 017	7 646 766	1 328 741	5 518 577	8 539 175

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