

Аналитики: Артур Навроцкий

Аукционы первичного рынка: ОФЗ Минфин предложит: 26220 (5 лет) и 26219 (9,5 лет)

- Министерство финансов на сегодняшнем аукционе предложит два выпуска с постоянным купонным доходом. 5-летние 26220 с погашением в декабре 2022 года объемом 25 млрд руб. и 9,5-летние 26219 с погашением в сентябре 2026 года объемом 15 млрд руб. Оба выпуска по итогам всей недели опустились на несколько базисных пунктов, что соответствовало всей динамике среднесрочных и долгосрочных ОФЗ.
- За последнюю неделю аппетит к локальным долгам развивающихся стран оставался повышенным, однако акцент внешних инвесторов сместился к инструментам более качественных заемщиков, имеющих кредитные рейтинги выше России. Тем не менее, инвесторов не пугает возможное ужесточение процентной политики американским регулятором и неоднозначные прогнозы по динамике нефтяных котировок.
- Длинный участок кривой перед аукционом находится под осторожным давлением продавцов. Сильнее всего из сегодняшних предложений дешевеет серия 26220. По состоянию на 11:40 по мск., доходность выросла до 7,89% годовых по последней сделке с 7,7% годовых (уровень вчерашнего закрытия). Вдоль кривой бумага не предлагает существенной премии к конкурентам по сроку погашения. Второй выпуск 26219 продолжает торговаться с премией к эталонной серии 26207 – 17 бп.
- Мы думаем, что спрос будет относительно хорошим. Денежные средства от погашаемой сегодня серии 26206 могут быть инвестированы в большей степени в 26220, из-за более низкой дюрации относительно 26219.
- Кроме того, запасы ликвидности банков продолжают восстанавливаться. Объем профицита ликвидности в банковской системе (превышение остатками банков на депозитах в ЦБ их задолженности перед регулятором) в последние дни поддерживается вблизи 500 млрд руб.
- Основная идея на российском рынке остается прежней – тренд на смягчение монетарной политики Банком России. В последнее время оценки экономистов разнятся касаясь следующего шага денежных властей. В последних обзорах мы придерживались позиции, что регулятор опустит ставку на 25 бп., однако активные вербальные интервенции чиновников и довольно низкие показатели инфляции могут стать аргументом для более серьезного – на 50 бп. Кроме того, Банк России в последнем сопроводительном заявлении указывал на риски со стороны рынка углеводородов, которые по итогам мая не реализовались. Мы также считаем, что действия западных денежных властей не окажут негативного давления на динамику внутренних облигаций развивающихся стран, поскольку косвенные индикаторы рынка свопов не показывают каких-либо панических настроений.
- В среднесрочной перспективе условия для ОФЗ неоднозначны. Если отечественный регулятор снизит ставку на 25 или 50 бп., кривая может сместиться вниз примерно на 30-50% от уровня решения (12-30 бп.). Однако движение российской валюты в летний период может оказаться неустойчивой, поскольку фундаментальные условия не на стороне покупателей. Нашу позицию мы связываем с сезонным ухудшением счета текущих операций и началом дивидендных историй, способные привести к нулевому притоку иностранной валюты (с учетом оттока капитала и интервенций Минфина).

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	26219
Тип	фикс. купон	фикс. купон
Предложение	25 млрд руб.	15 млрд руб.
Погашение	07.12.2022	16.09.2026
Купон, годовых	7,40%	7,75%
Цена*	98,90%	101,00%
Доходность, годовых*	7,77%	7,75%
Медиана недельного оборота	1,4 млрд руб.	2 млрд руб.
Доля от недельного оборота**	12%	15%
Измен. недельной УТМ, бп.	-5	-3

*По состоянию на открытие 13.06.2017

**От совокупного оборота ОФЗ (фикс.купон)

Источники: Минфин РФ, данные бирж;
оценка Велес Капитал

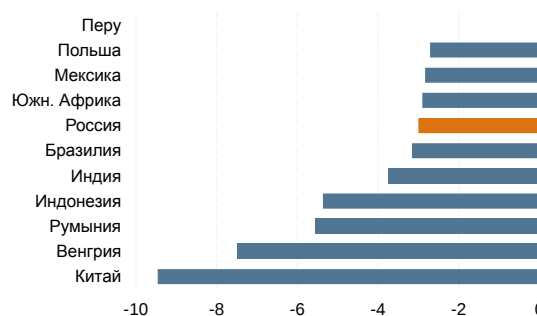
Динамика ключевых ОФЗ

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.	
				Неделя	Месяц
26216	15.05.2019	98,13	7,89	-15	-32
26217	18.08.2021	99,60	7,81	0	1
26220	07.12.2022	98,90	7,77	-5	13
26222	16.10.2024	96,94	7,8	-3	11
26219	16.09.2026	101,00	7,75	-3	14
26207	03.02.2027	104,71	7,56	-3	2
26218	17.09.2031	107,45	7,79	-1	-4
26221	23.03.2033	99,45	7,94	-5	-2
29011 (флоутер)	29.01.2020	104,19		-0,04	-0,08
29006 (флоутер)	29.01.2025	108,40		-0,08	-0,17

*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

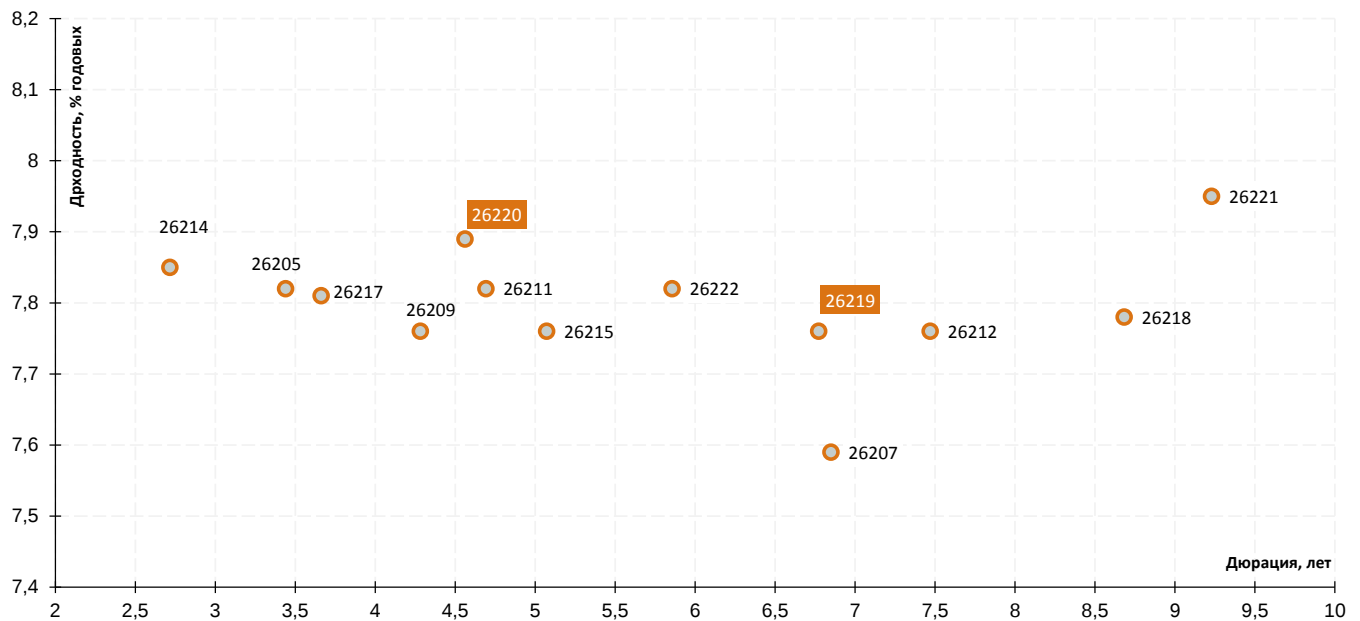
Необходимый уровень ликвидности	Движение ставки MosPrime	Динамика пары доллар/рубль	Сохранение таргета ЦБ РФ по ИПЦ	Динамика сырьевых активов	Аппетит к локальным долгам ЕМ
ПОЗИТИВНО	УМЕРЕННО-ПОЗИТИВНО	НЕЙТРАЛЬНО	ПОЗИТИВНО	НЕЙТРАЛЬНО	УМЕРЕННО-ПОЗИТИВНО
ИТОГОВЫЙ ПРОГНОЗ АУКЦИОНА			УМЕРЕННО-ПОЗИТИВНО		

Источники: оценка Велес Капитал



Позиционирование выпусков на предстоящем аукционе

Карта доходности государственных облигаций



Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

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.)
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		
07.06.2017	26221	ОФЗ-ПД	23.03.2033	15 000	15 000	2,30	98,67	8,00	2,00
07.06.2017	26222	ОФЗ-ПД	16.10.2024	20 000	20 000	2,40	96,63	7,85	-10,00

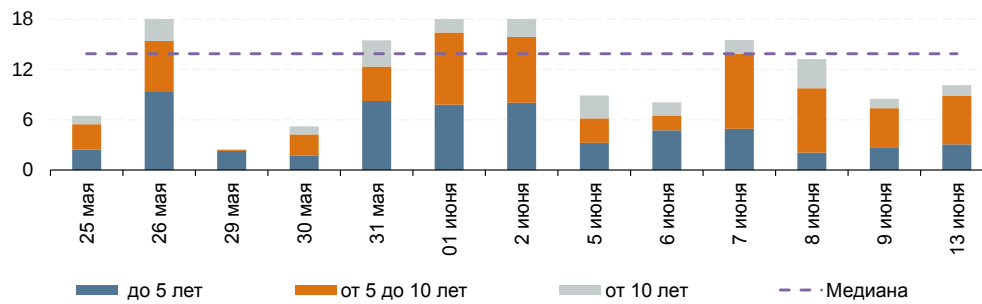
*К уровню доходности на закрытие предыдущего дня: дисконт (-), премия (+)

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 долевом выражении), тыс. руб.

Срок	Выпуск	Погашение	02.06.2017	05.06.2017	06.06.2017	07.06.2017	08.06.2017	09.06.2017	13.06.2017
До 5 лет	ОФЗ 25081	31.01.2018	986 075	970 717	430 180	2 051 403	88 605	698 962	1 416 576
			5,0%	10,9%	5,3%	13,2%	0,7%	8,2%	14,0%
	ОФЗ 26204	15.03.2018	2 984 449	151 913	133 596	64 444	35 371	81 198	171 572
			15,3%	1,7%	1,7%	0,4%	0,3%	1,0%	1,7%
	ОФЗ 26208	27.02.2019	21 405	15 841	13 431	26 123	4 078	309 586	200 973
			0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	3,6%	2,0%
	ОФЗ 26216	15.05.2019	113 228	691 346	57 516	462 201	324 308	18 354	228 717
			0,6%	7,8%	0,7%	3,0%	2,4%	0,2%	2,3%
От 5 до 10 лет	ОФЗ 26214	27.05.2020	8 549	4 996	546 957	357 276	205 744	276 927	56 356
			0,0%	0,1%	6,8%	2,3%	1,6%	3,3%	0,6%
	ОФЗ 26205	14.04.2021	142 304	5 352	639 188	596 872	145 653	256 236	10 322
			0,7%	0,1%	7,9%	3,9%	1,1%	3,0%	0,1%
	ОФЗ 26217	18.08.2021	27 045	2 016	1 491 907	333 729	477 051	5 305	35 135
			0,1%	0,0%	18,5%	2,2%	3,6%	0,1%	0,3%
	ОФЗ 26209	20.07.2022	974	44 838	53 138	226 019	473 477	1 040	501
			0,0%	0,5%	0,7%	1,5%	3,6%	0,0%	0,0%
От 10 лет	ОФЗ 26220	07.12.2022	692 888	304 393	1 671 215	4 798 708	432 643	1 432 350	923 060
			3,5%	3,4%	20,7%	31,0%	3,3%	16,9%	9,1%
	ОФЗ 26211	25.01.2023	209 773	51 700	2 312	356	1 088 690	1 425 469	249
			1,1%	0,6%	0,0%	0,0%	8,2%	16,8%	0,0%
	ОФЗ 26215	16.08.2023	1 398 474	467 771	1 081	1 193	32 155	51 247	3 719
			7,1%	5,3%	0,0%	0,0%	0,2%	0,6%	0,0%
	ОФЗ 26222	16.10.2024	204 649	0	2	1 867 967	222 656	822 811	197
			1,0%	0,0%	0,0%	12,1%	1,7%	9,7%	0,0%
От 10 лет	ОФЗ 26219	16.09.2026	2 412 258	623 396	616	1 134 732	3 875 009	798 577	4 557 173
			12,3%	7,0%	0,0%	7,3%	29,3%	9,4%	44,9%
	ОФЗ 26207	03.02.2027	2 924 764	1 425 907	42 817	893 939	1 546 866	199 000	317 973
			15,0%	16,0%	0,5%	5,8%	11,7%	2,3%	3,1%
	ОФЗ 26212	19.01.2028	241 576	1 199 751	6 464	222 145	4 911	146 138	440 150
От 10 лет			1,2%	13,5%	0,1%	1,4%	0,0%	1,7%	4,3%
	ОФЗ 26218	17.09.2031	756 152	9 881	641 980	5 450	715 285	5 541	314 586
			3,9%	0,1%	8,0%	0,0%	5,4%	0,1%	3,1%
От 10 лет	ОФЗ 26221	23.03.2033	2 691 381	1 528 399	906 887	1 422 346	2 764 809	960 308	532 705
			13,8%	17,2%	11,2%	9,2%	20,9%	11,3%	5,3%
Всего			19 560 755	8 898 955	8 075 195	15 491 969	13 243 090	8 491 585	10 141 679

Источник: данные бирж; оценка Велес Капитал



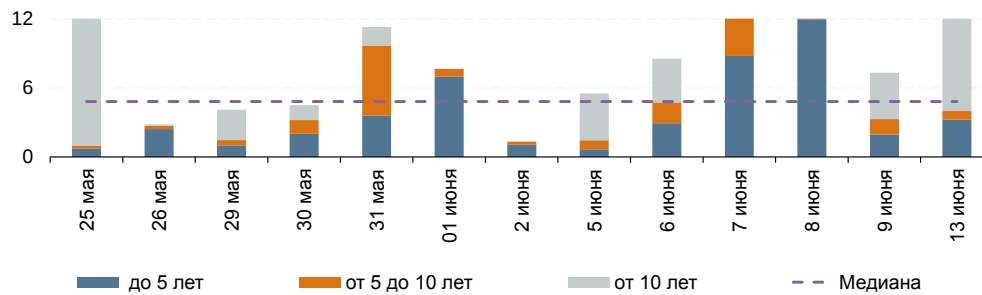
Выше 7% от всего совокупного оборота ОФЗ ПД

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	02.06.2017	05.06.2017	06.06.2017	07.06.2017	08.06.2017	09.06.2017	13.06.2017
До 5 лет	ОФЗ 24018	27.12.2017	509 581	359 651	2 619 388	7 146 017	6 367 955	1 091 268	2 296 134
			38,4%	6,5%	30,7%	26,4%	31,0%	14,9%	18,4%
	ОФЗ 24019	16.10.2019	241 851	66 624	28 446	182 168	52 829	187 683	573 387
От 5 до 10 лет	ОФЗ 29011	29.01.2020	307 263	241 009	273 697	1 452 001	5 538 251	664 191	372 798
			23,1%	4,4%	3,2%	5,4%	26,9%	9,1%	3,0%
	ОФЗ 29012	16.11.2022	191 230	140 032	135 022	5 208 524	1 019 489	506 372	255 749
От 10 лет	ОФЗ 29006	29.01.2025	69 880	637 200	1 676 351	5 311 959	2 609 740	830 401	482 573
			5,3%	11,5%	19,6%	19,6%	12,7%	11,3%	3,9%
	ОФЗ 29007	03.03.2027	59	2 093	0	99	0	337	0
От 10 лет	ОФЗ 29008	03.10.2029	187	174	14	85	0	56 536	343
			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%
	ОФЗ 29009	05.05.2032	300	570 056	803 691	2 058 102	1 368 372	913 127	2 225 494
От 10 лет	ОФЗ 29010	06.12.2034	2 260	3 498 441	3 001 723	5 752 441	3 606 032	3 023 531	6 300 105
			0,2%	63,4%	35,2%	21,2%	17,5%	41,3%	50,4%
	ОФЗ-ИН 52001	16.08.2023	2 260	3 498 441	3 001 723	5 752 441	3 606 032	3 023 531	6 300 105
От 10 лет			0,2%	63,4%	35,2%	21,2%	17,5%	41,3%	50,4%
	Всего		1 328 741	5 518 577	8 539 175	27 111 637	20 563 561	7 327 349	12 507 593

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

EShilencov@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