

Аналитики: Артур Навроцкий

Аукционы первичного рынка: ОФЗ Минфин предложит: 26221 (16 лет) и 24019 (2 лет)

- Министерство финансов на сегодняшнем аукционе предложит комбинацию бумаг с постоянным и переменным купонным доходом. Среди классических выпусков ведомство намерено продать самый длинный бенчмарк 26221 и короткий флоутер 24019. Перед началом размещения кривая федеральных займов находится под давлением продавцов на дальнем конце кривой. При этом совокупный оборот сделок в первые часы торгов не столь высокий и соответствуют средним значениям.
- За последнюю неделю рублевые инструменты продемонстрировали неплохой ценовой рост, правда вернуться к прежним максимумам текущего года пока не удалось. Аппетит к локальным долгам развивающихся стран был относительно низким, хотя некоторые бумаги ЕМ все же пользовались значительным спросом, который возник из-за перетока спекулятивного капитала.
- Среди двух предложений мы отдаем предпочтение длинному выпуску 26221. Эффективная средневзвешенная доходность, по состоянию на 11:30 по мск., составляет 8,05% годовых. Последние сделки проходят вблизи данного уровня. С точки зрения относительной стоимости серия предлагает премию к ближнему по дюрации 26218 около 20 бп. За последний месяц спред сузился на 10 бп. за счет одновременного снижения доходности 26221 и роста 26218. Более справедливым диапазоном торговли 26221 мы видим на 10 бп. ниже, который должен образоваться вследствие сужения 26221 к 26218. Данный уровень кредитной премии соответствует конкурентам из развивающихся стран (например, Индия) со схожим уровнем инфляции.
- С фундаментальной точки зрения кривая федерального займа сохраняет потенциал сужения к межвалютным свопам примерно на 10 бп. В апреле мы обращали внимание на диспропорцию кривой через ASW спред, с тех пор неэффективность сократилась на 10 бп. (прогноз 20 бп.).
- Короткий флоутер 29012 в течение года, по нашим оценкам, покажет совокупный доход ниже коротких классических выпусков (26216 и 26210) на 20-30 бп. в доходности.

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	24019
Тип	фикс. купон	плав. купон
Предложение	25 млрд руб.	10 млрд руб.
Погашение	23.03.2033	16.10.2019
Купон, годовых	7,70%	10,35%
Цена*	98,15%	102,40%
Доходность, годовых*	8,06%	
Медиана недельного оборота	2,2 млрд руб.	0,4 млрд руб.
Доля от недельного оборота**	10%	4%
Измен. недельной УТМ, бп.	-11	

*По состоянию на открытие 28.06.2017 (11:40)

**От совокупного оборота ОФЗ (фикс.купон)

Источники: Минфин РФ, данные бирж;
оценка Велес Капитал

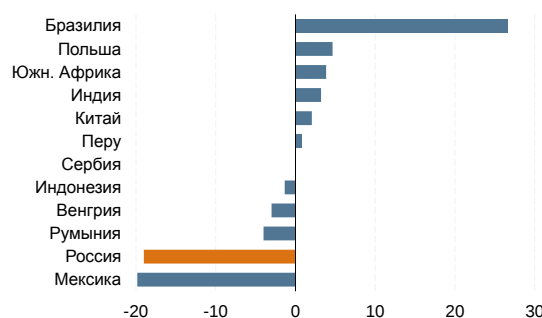
Динамика ключевых ОФЗ

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.	
				Неделя	Месяц
26216	15.05.2019	98,10	7,98	-11	-26
26220	07.12.2022	98,50	7,92	-2	9
26222	16.10.2024	96,05	7,9	-16	5
26219	16.09.2026	100,28	7,84	-19	7
26207	03.02.2027	104,21	7,65	-19	3
26218	17.09.2031	106,34	7,9	-11	4
26221	23.03.2033	98,35	8,02	-11	2
29011 (флоутер)	29.01.2020	104,44		0,01	0,18
29012 (флоутер)	16.11.2022	103,49		0,28	0,00
29006 (флоутер)	29.01.2025	108,85		0,16	0,22

*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

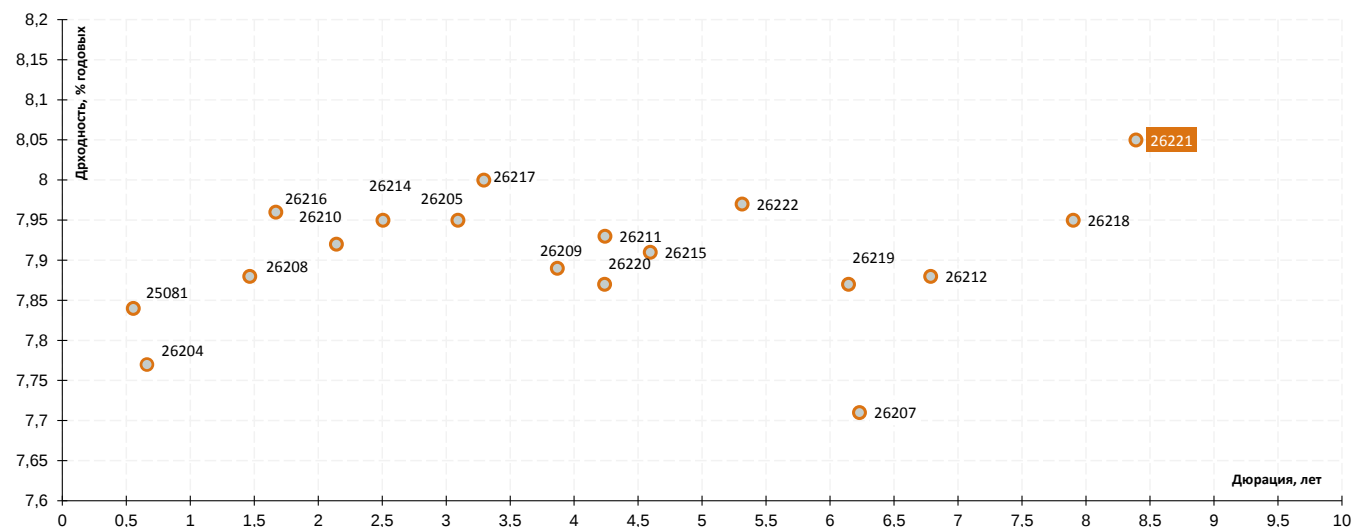
Необходимый уровень ликвидности	Движение ставки MosPrime	Динамика пары доллар/рубль	Сохранение таргета ЦБ РФ по ИПЦ	Динамика сырьевых активов	Аппетит к локальным долгам ЕМ
УМЕРЕННО-ПОЗИТИВНО	УМЕРЕННО-ПОЗИТИВНО	НЕГАТИВНО	ПОЗИТИВНО	УМЕРЕННО-НЕГАТИВНО	НЕЙТРАЛЬНО
ИТОГОВЫЙ ПРОГНОЗ АУКЦИОНА			НЕЙТРАЛЬНО		

Источники: оценка Велес Капитал



Позиционирование выпусков на предстоящем аукционе

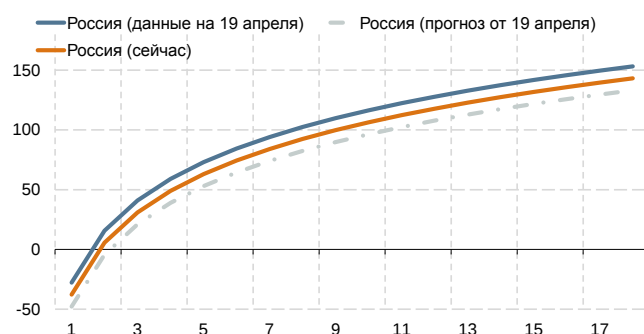
Карта средневзвешенной доходности классических государственных облигаций (по состоянию на 11:40 по мск.)



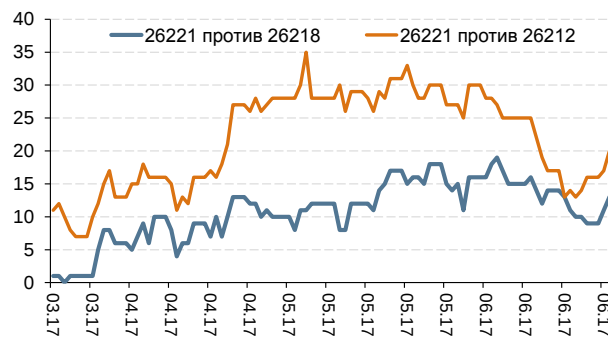
Разница последних сделок по отношению к средневзвешенному значению (по состоянию на 11:40 по мск.)

Серия	26210	26214	26205	26217	26209	26220	26211	26215	26222	26219	26207	26212	26218	26221
Мод.дюрация	2,14	2,51	3,09	3,29	3,87	4,24	4,24	4,59	5,31	6,14	6,23	6,79	7,90	8,39
Доходность средневзвешенная	7,92	7,95	7,95	8,00	7,89	7,87	7,93	7,91	7,97	7,87	7,71	7,88	7,95	8,05
Доходность последней сделки	7,98	8,03	8,02	8,03	7,96	7,87	7,98	7,96	7,97	7,92	7,72	7,89	7,96	8,06
Разница	6	8	7	3	7	0	5	5	0	5	1	1	1	1

Кривая mid ASW spread ОФЗ в долларах по сроку погашения



Динамика спредов серии 26221 против конкурентов близких по дюрации



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.)
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
14.06.2017	26220	ОФЗ-ПД	07.12.2022	25 000	25 000	1,50	98,86	7,80	6,00
14.06.2017	26219	ОФЗ-ПД	16.09.2026	15 000	15 000	1,80	100,57	7,81	7,00
21.06.2017	26222	ОФЗ-ПД	16.10.2024	15 000	15 000	2,40	95,58	8,06	6,00
21.06.2017	29012	ОФЗ-ПК	16.11.2022	15 000	15 000	2,50	103,22		

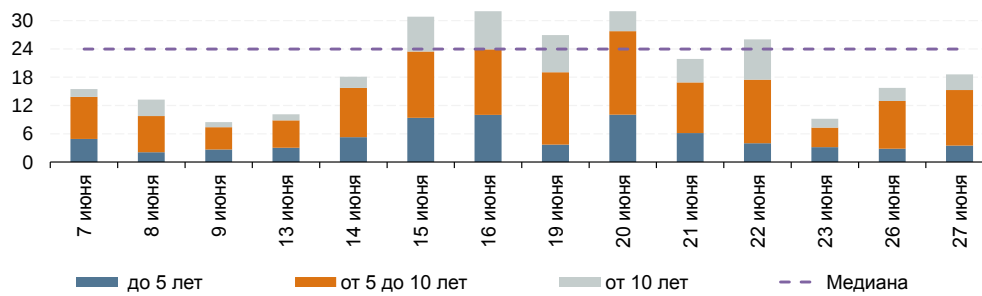
*К уровню доходности на закрытие предыдущего дня: дисконт (-), премия (+)

Источник: данные бирж; оценка Велес Капитал



Факторный анализ ОФЗ ПД по динамике торгов

Совокупный торговый оборот, млрд руб.



Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

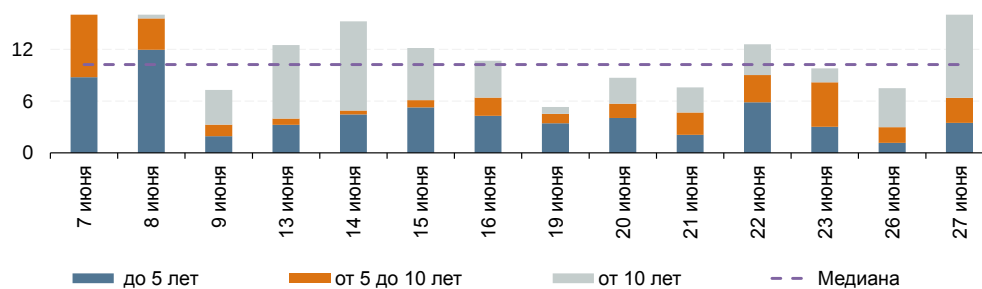
Торговая активность инвесторов за последнюю неделю (в абсолютном и долевым выражении), тыс. руб.									
Срок	Выпуск	Погашение	19.06.2017	20.06.2017	21.06.2017	22.06.2017	23.06.2017	26.06.2017	27.06.2017
До 5 лет	ОФЗ 25081	31.01.2018	150 260	234 705	162 247	373 902	145 097	334 727	264 833
			0,6%	0,6%	0,7%	1,4%	1,6%	2,1%	1,4%
	ОФЗ 26204	15.03.2018	102 344	1 068 128	79 156	107 221	396 819	12 305	14 374
			0,4%	2,8%	0,4%	0,4%	4,3%	0,1%	0,1%
	ОФЗ 26208	27.02.2019	84 134	62 420	58 172	29 584	3 534	83 185	63 491
			0,3%	0,2%	0,3%	0,1%	0,0%	0,5%	0,3%
	ОФЗ 26216	15.05.2019	2 185 156	2 949 437	2 573 488	746 631	23 643	430 488	111 105
От 5 до 10 лет			8,1%	7,9%	11,8%	2,9%	0,3%	2,7%	0,6%
	ОФЗ 26214	27.05.2020	451 107	1 529 924	641 078	1 058 626	160 923	341 191	3 437
			1,7%	4,1%	2,9%	4,1%	1,8%	2,2%	0,0%
	ОФЗ 26205	14.04.2021	4 746	2 711 804	1 287 470	796 688	817 648	305 201	1 012 811
			0,0%	7,2%	5,9%	3,1%	8,9%	1,9%	5,4%
	ОФЗ 26217	18.08.2021	642 052	769 950	1 354 093	798 448	1 586 692	1 325 862	1 903 247
			2,4%	2,1%	6,2%	3,1%	17,3%	8,4%	10,2%
От 10 лет	ОФЗ 26209	20.07.2022	2 571	1 303 884	1 353 116	1 254 143	146 123	4 269 966	2 012 979
			0,0%	3,5%	6,2%	4,8%	1,6%	27,1%	10,8%
	ОФЗ 26220	07.12.2022	201 322	5 071 933	849 665	2 849 481	98 669	424 346	368 661
			0,7%	13,5%	3,9%	10,9%	1,1%	2,7%	2,0%
	ОФЗ 26211	25.01.2023	58 215	2 896	20 215	1 054 680	108 198	8 784	74 040
			0,2%	0,0%	0,1%	4,1%	1,2%	0,1%	0,4%
	ОФЗ 26215	16.08.2023	770 857	1 248 189	1 870 175	709 528	124 227	2 522 469	4 242 287
От 10 лет			2,9%	3,3%	8,5%	2,7%	1,4%	16,0%	22,8%
	ОФЗ 26222	16.10.2024	382 521	294 093	2 060 350	1 294 884	50	692 086	429 828
			1,4%	0,8%	9,4%	5,0%	0,0%	4,4%	2,3%
	ОФЗ 26219	16.09.2026	6 747 818	2 439 317	1 796 148	2 983 353	1 325 814	1 655 779	1 163 717
			25,1%	6,5%	8,2%	11,5%	14,5%	10,5%	6,3%
	ОФЗ 26207	03.02.2027	7 192 750	7 363 764	2 784 714	3 324 592	2 361 650	551 713	3 519 397
			26,7%	19,6%	12,7%	12,8%	25,7%	3,5%	18,9%
От 10 лет	ОФЗ 26212	19.01.2028	2 778 359	2 920 704	477 812	1 755 251	364 083	218 442	1 303 498
			10,3%	7,8%	2,2%	6,7%	4,0%	1,4%	7,0%
	ОФЗ 26218	17.09.2031	2 836 066	1 430 280	1 507 394	3 751 222	954 613	976 583	1 408 779
			10,5%	3,8%	6,9%	14,4%	10,4%	6,2%	7,6%
От 10 лет	ОФЗ 26221	23.03.2033	2 268 919	5 363 029	3 012 861	3 032 306	544 660	1 573 578	583 950
			8,4%	14,3%	13,8%	11,7%	5,9%	10,0%	3,1%
Всего			26 936 463	37 490 495	21 899 365	26 026 415	9 174 843	15 731 988	18 596 325

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



Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Торговая активность инвесторов за последнюю неделю (в абсолютном и долевым выражении), тыс. руб.									
Срок	Выпуск	Погашение	19.06.2017	20.06.2017	21.06.2017	22.06.2017	23.06.2017	26.06.2017	27.06.2017
До 5 лет	ОФЗ 24018	27.12.2017	2 450 696	1 526 062	1 073 991	391 491	177 983	457 676	1 585 764
			44,3%	17,5%	14,1%	3,1%	1,8%	5,9%	9,3%
	ОФЗ 24019	16.10.2019	367 754	777 360	234 180	909 342	479 671	308 685	337 183
От 5 до 10 лет	ОФЗ 29011	29.01.2020	621 459	1 739 370	785 594	4 551 593	2 372 846	391 271	1 565 563
			11,2%	19,9%	10,3%	36,1%	24,2%	5,0%	9,2%
	ОФЗ 29012	16.11.2022	342 712	729 244	271 796	2 306 341	3 661 264	535 769	134 624
От 10 лет	ОФЗ 29006	29.01.2025	744 894	921 785	2 308 830	851 999	1 480 438	1 289 807	2 756 269
	ОФЗ 29007	03.03.2027	17	103	9	84	57	14	52
	ОФЗ 29008	03.10.2029	568 801	237 130	113 621	810 898	45	84	65
От 10 лет	ОФЗ 29009	05.05.2032	574	2 747 616	2 749 525	2 746 657	1 602 760	1 144 315	1 376 345
	ОФЗ 29010	06.12.2034	798	719	741	1 206	4 764	3 123 336	9 132 068
	ОФЗ-ИН 52001	16.08.2023	798	719	741	1 206	4 764	3 123 336	9 132 068
Всего			5 534 882	8 737 083	7 628 824	12 619 259	9 807 571	7 768 597	17 082 425

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