

Аукционы первичного рынка: ОФЗ

Минфин предложит: 26225 (16 лет) и 26223 (5 лет)

- Сегодня Минфин решил предложить классические ОФЗ с постоянным купонным доходом: 16-летние 26225 и 5-летние 26223 по 10 млрд руб. каждый. По итогам недели кривая доходности практически не изменилась, при этом в течение этого срока интерес проявлял практически весь класс инвесторов, однако общее настроение все равно отсутствовало на фоне нестабильности внешних и внутренних площадок.
- Решение протестировать длинные облигации для нас стало сюрпризом, так как ведомству с трудом удавалось продать облигации на прошлых аукционах. Хотя предыдущее размещение прошло успешно за счет сокращения объема предложения, активность в секторе остается очень низкой. Возможно, Минфин хочет посмотреть на реальное отношение игроков или заранее известен якорный инвестор. Впрочем, учитывая хорошее состояние бюджета на конец года, ведомство может себе позволить расторгивать некоторые участки кривой, которые в последнее время оцениваются на одном уровне доходности с погашением 10-15 лет.
- Мы не видим аргументов, чтобы покупать серию 26225 по текущему рынку с учетом неопределенностями в ноябре по санкциям и другим событиям. Денежный российский рынок прогнозирует еще одно повышение ставки в течение квартала или закладывает сохраняющееся давление. Одним словом, сигналы для резкого и плавного восстановления ОФЗ отсутствуют.
- Серия 26223 более интересна с точки зрения получения реальной доходности на ближайшие два года. Прогноз Банка России по ускорению инфляции до 5-6% в течение следующего года и, по нашему мнению, ужесточение ДКП в случае стрессового сценария в размере 50 бп не так сильно должны сказаться на бумаге. Худшим сценарием является временный рост доходности на 30-50 бп, что будет соответствовать исторической зависимости относительно денежного рынка при ключевой ставке 8% годовых.

Параметры первичного предложения

Серия	26225	26223
Тип	фикс. купон	фикс. купон
Предложение, руб.	10 млрд	10 млрд
Погашение	10.05.2034	28.02.2024
В обращении (эмиссия), руб.	115 (350) млрд	188 (350) млрд
Меньшая по дюрации серия	26221	26215
Доходность конкурентов*	8,62%	8,17%
Доходность*	8,60%	8,40%
Доходность конкурентов*		8,48%
Большая по дюрации серия		26222
Рекомендуемый ориентир	10-15 бп	5-7 бп
Справедливая доходность**	8,70%	8,30%
Ввод заявок на аукцион	12:00-12:30	12:00-12:30

* На 24.10.2018 (11:00)

** Относительно текущей кривой

Динамика ключевых ОФЗ

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.	
				Неделя	Месяц
26214	27.05.2020	98,28	7,76	5	-5
25083	15.12.2021	97,28	8,17	-2	3
26215	16.08.2023	95,86	8,25	-1	-11
26223	28.02.2024	92,40	8,44	0	11
26222	16.10.2024	94,58	8,44	-2	-20
26212	19.01.2028	91,28	8,57	1	-20
26224	23.05.2029	89,12	8,66	0	0
26218	17.09.2031	100,03	8,65	-1	-26
26221	23.03.2033	93,65	8,61	-3	-6
26225	10.05.2034	89,60	8,62	-3	-5
29011 (флоутер)	29.01.2020	100,65	7,59	-0,20	-0,28
29012 (флоутер)	16.11.2022	100,02	7,6	-0,18	-0,40

Динамика доходности облигаций ЕМ (10 лет)

Серия	УТМ	Real YTM (now)	Real YTM expected*	Изменение УТМ, бп		
				День	Неделя	Месяц
Бразилия	10,28	5,75	6,24	-22	-38	-194
Турция	18,57	-5,95	4,41	-41	-205	-105
Россия	8,57	5,17	4,42	-1	-28	-34
Южн. Африка	9,10	4,20	4,10	-1	-8	-10
Мексика	8,31	3,29	4,11	-2	-8	3
Индонезия	8,54	5,66	4,91	-11	16	28
Индия	7,84	4,07	3,62	2	-13	-20
Перу	5,76	4,48	3,85	-2	7	24
Колумбия	7,08	3,85	3,88	-2	12	15
Китай	3,55	1,05	1,27	0	-4	-7
Тайланд	2,84	1,51	1,40	0	-5	-4
Польша	3,18	1,28	1,03	0	-11	-1
Венгрия	3,79	0,19	0,75	-1	-6	19
Румыния	5,11	0,08	0,39	0	3	35

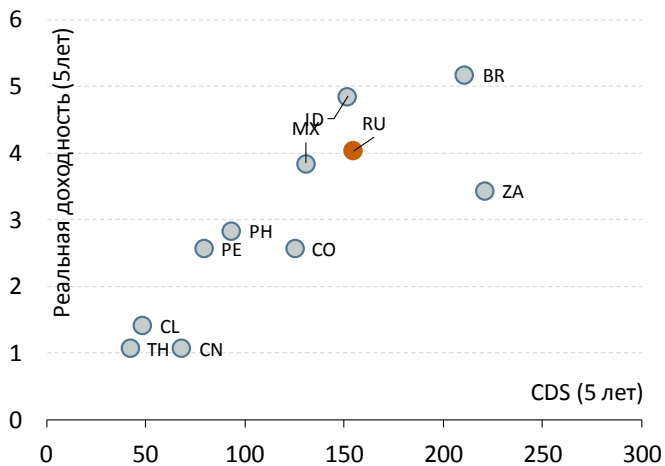
* Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020)

Источники: Минфин РФ, данные бирж; Bloomberg; оценка Велес Капитал



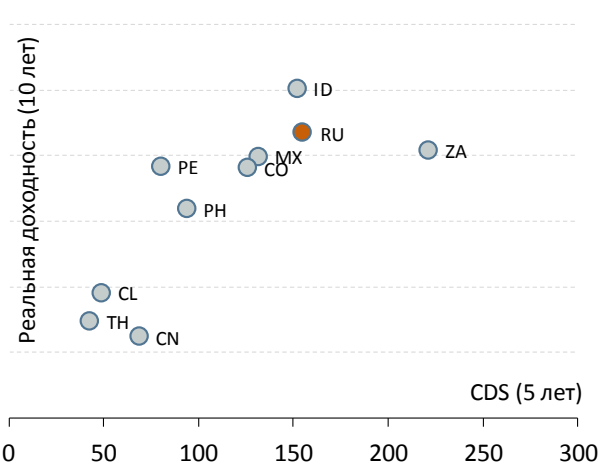
Относительные оценки российских ОФЗ через внутренние и внешние индикаторы

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



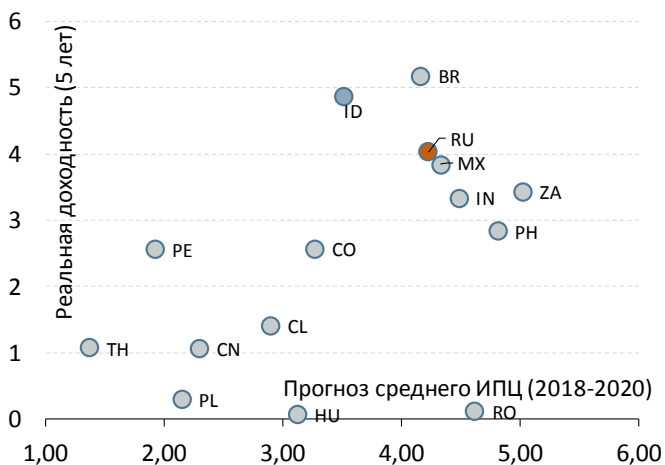
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



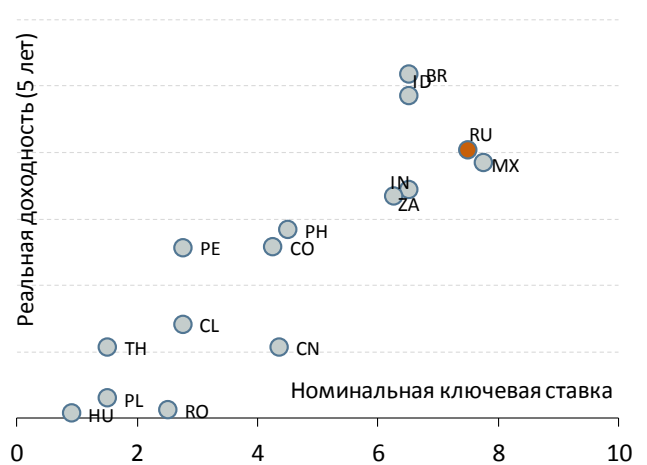
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



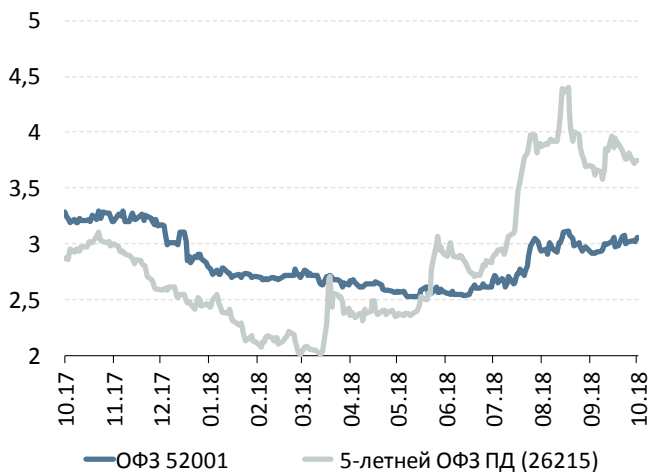
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



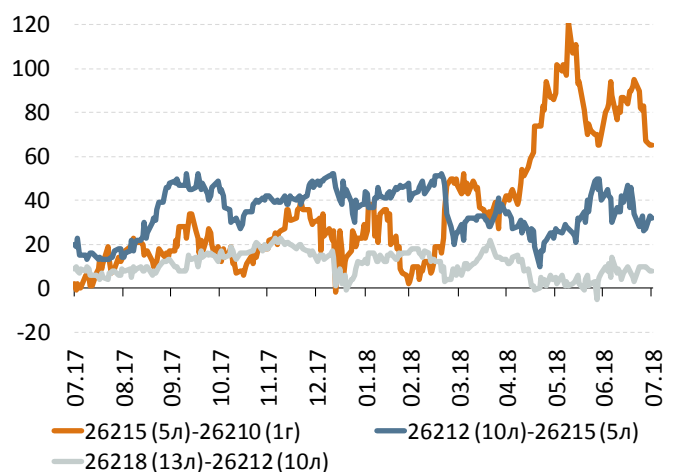
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Реальная доходность CPI линкера и ОФЗ ПД, %



*Реальная доходность 26215 учитывает инфляцию 4,5% до 2020 г.
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Динамика ключевых спредов ОФЗ ПД, бп

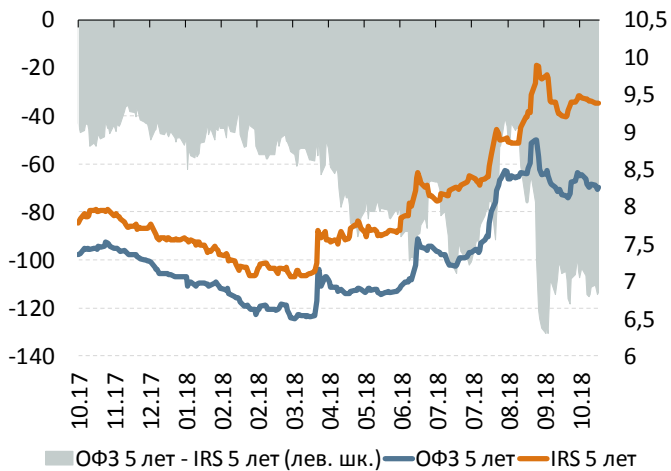


Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал



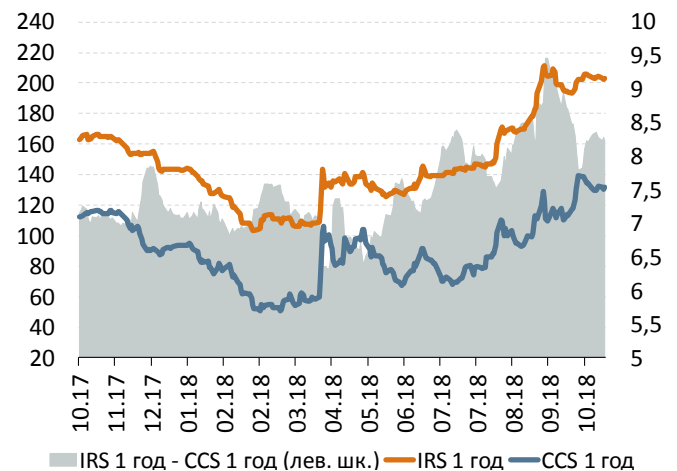
Относительные оценки российских ОФЗ через внутренние индикаторы

ОФЗ относительно локальных ставок денежного рынка



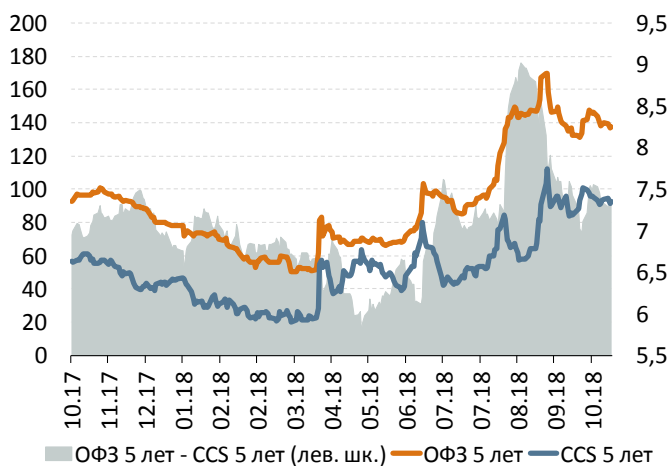
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

ОФЗ относительно рынка межвалютных свопов



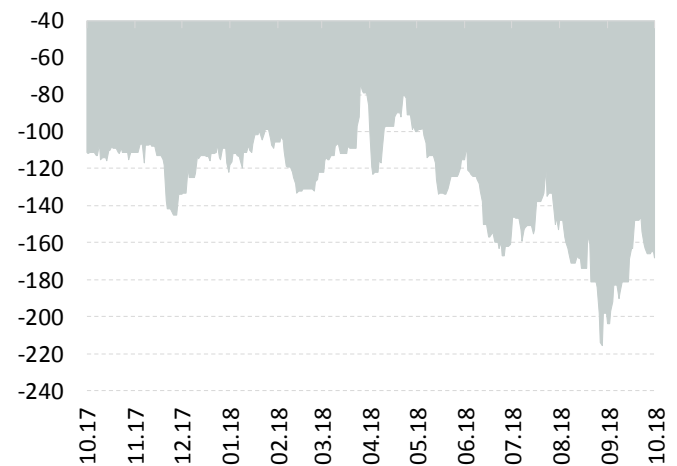
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Движение свопов и отражение FX ликвидности



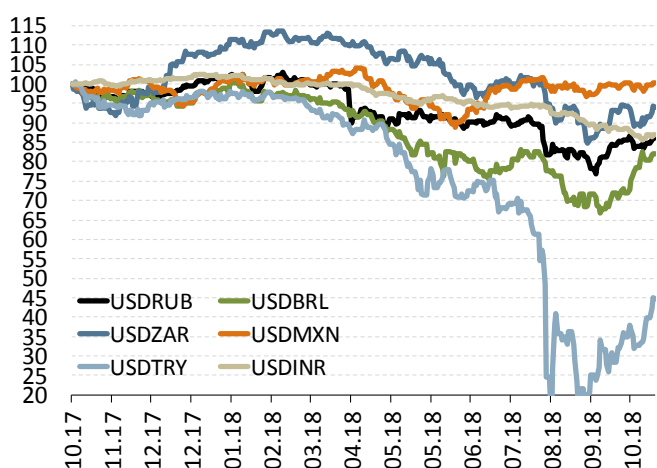
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Спрос на USD кредиты внутри России (basis swap 1 год)



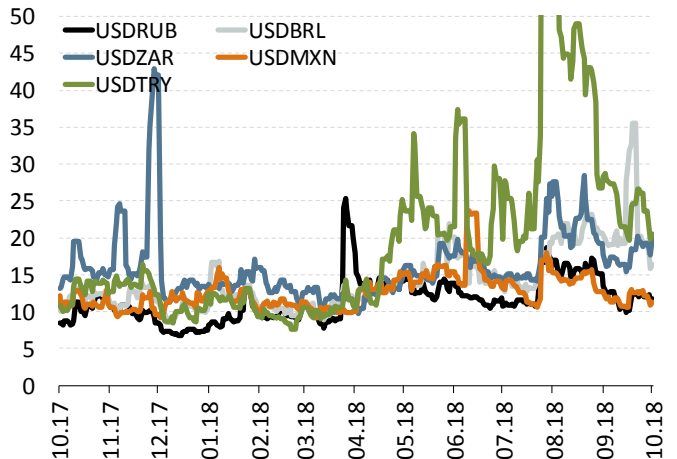
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Динамика некоторых валюты ЕМ за один год, %



Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Временная недельная волатильность валют ЕМ, %



Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал



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 2018 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».
