

Аукционы первичного рынка: ОФЗ

Минфин предложит: 26209 (3.5 года) и 26225 (15 лет)

■ Сегодня Минфина решил предложить классические выпуски ОФЗ с постоянным купонным доходом: 3,5-летние 26209 и 15-летние 26225 по 20 млрд руб. и 10 млрд руб. соответственно. В отличие от прошлого размещения ведомство решило сделать сочетание короткой и длинной дюрации, при этом основной упор приходится именно на выпуск 26209. По итогам недели кривая доходности практически не изменилась, что соответствовало динамике большинства локальных сверстников из развивающихся стран – хуже рынка выглядели лишь страны с более высокими кредитными рейтингами (Польша, Венгрия и Румыния).

■ Инвесторы на глобальных рынках значительно сократили активные покупки после удачного начала года в отсутствие дополнительных драйверов для дальнейшего ценового роста. Препятствующими факторами остаются: неопределенность в торговых отношениях США и Китая, политическая напряженность внутри США и предстоящие заседания крупных регуляторов (ЕЦБ, ФРС и Банк России для ОФЗ).

■ Вместе с тем вчерашние удачные аукционы 10-летних суверенных облигаций Испании свидетельствуют о том, что игроки не ставят на скорое ужесточение ДКП ведущими странами, поэтому общий глобальный аппетит остается положительным. Однако для кривой ОФЗ потенциал снижения кривой ограничен, более того с точки зрения сравнения облигаций с денежным рынком валютных свопов средний и дальний участок не выглядит привлекательным в краткосрочной перспективе ввиду минимальной исторической премии.

■ По нашему мнению, ближайшее заседание ЦБ РФ с его обновленным прогнозом и взглядом на инфляцию может определить среднесрочные перспективы. В настоящий момент мы занимаем консервативную позицию по рублевому госдолгу, поэтому **рекомендуем делать ставку на короткие облигации в ходе аукциона – 26209.**

Параметры первичного предложения

Серия	26209	26225
Тип	фикс. купон	фикс. купон
Предложение, руб.	20 млрд	10 млрд
Погашение	20.07.2022	10.05.2034
В обращении (эмиссия), руб.	146 (253) млрд	119 (350) млрд
Меньшая по дюрации серия	25083	26221
Доходность конкурентов*	7,95%	8,40%
Доходность*	7,99%	8,42%
Доходность конкурентов*	8,09%	
Большая по дюрации серия	26220	
Рекомендации в УТМ	по рынку	по рынку
Справедливая доходность**	7,97%	8,40%
Ввод заявок на аукцион	12:00-12:30	16:00-16:30

*На 23.01.2019 (11:30)

**Относительно текущей кривой

Динамика ключевых

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.	
				Неделя	Месяц
26214	27.05.2020	98,44	7,79	11	-5
25083	15.12.2021	97,94	7,96	-1	-32
26215	16.08.2023	96,23	8,15	-2	-11
26223	28.02.2024	93,71	8,17	-3	-42
26222	16.10.2024	95,92	8,16	-4	-20
26212	19.01.2028	93,15	8,29	2	-20
26224	23.05.2029	91,25	8,34	1	-45
26218	17.09.2031	102,44	8,36	-3	-26
26221	23.03.2033	95,75	8,37	2	-42
26225	10.05.2034	91,40	8,42	-1	-37
29011 (флоутер)	29.01.2020	100,63	7,71	0,05	0,20
29012 (флоутер)	16.11.2022	99,80	7,84	-0,07	0,15

*Для флоутеров рассчитывается изменение цены

Динамика доходности облигаций ЕМ (10 лет)

Серия	УТМ	Real YTM (now)	Real YTM expected*	Изменение УТМ, бп		
				День	Неделя	Месяц
Бразилия	9,07	5,32	5,21	2	-17	-31
Турция	15,35	-4,95	-1,48	-1	-39	-74
Россия	8,34	4,04	3,72	0	-2	-42
Южн. Африка	8,85	3,65	3,77	-4	6	-12
Мексика	8,65	3,82	4,29	-2	6	-9
Индонезия	8,07	4,94	4,57	1	7	15
Индия	7,30	5,11	3,67			1
Перу	5,58	3,39	3,45	1	0	-11
Колумбия	7,04	3,86	3,72	1	3	28
Китай	3,08	1,18	0,96	-2	-5	-24
Тайланд	2,44	2,08	1,37	-2	-2	-4
Польша	2,84	1,74	0,94	0	11	4
Венгрия	2,91	0,21	-0,04	-1	19	-12
Румыния	5,04	1,77	0,86	-4	14	23

*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020)

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

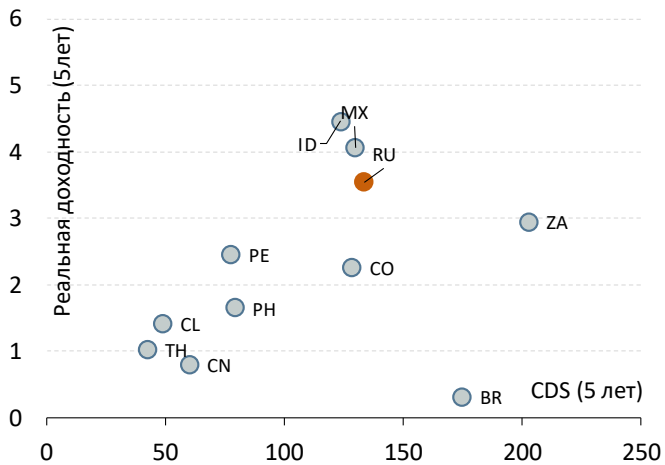
Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

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 2019 г.



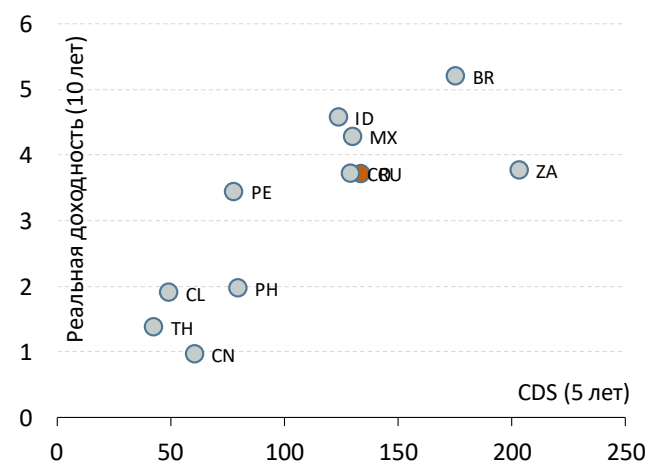
Относительные оценки российских ОФЗ через внутренние и внешние индикаторы

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



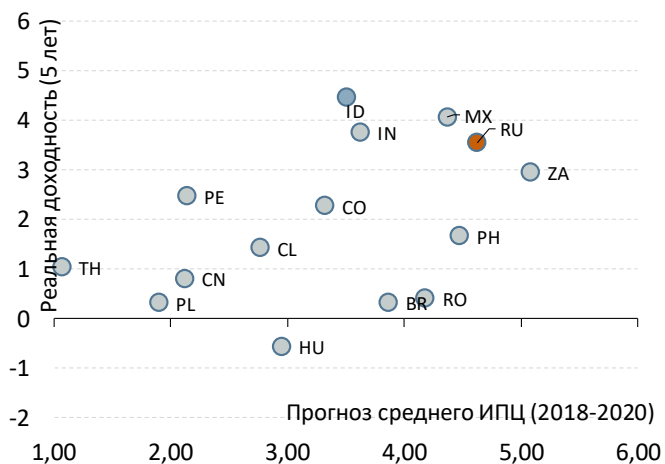
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



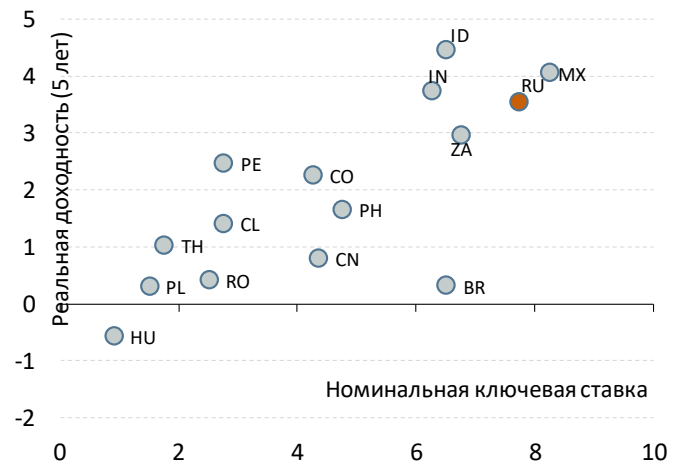
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



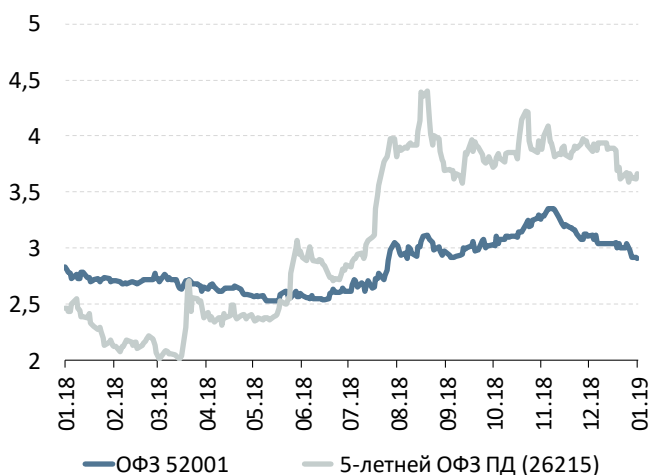
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



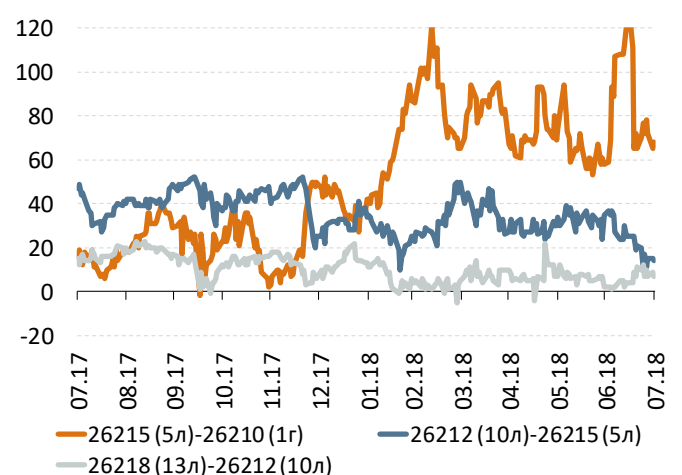
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

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

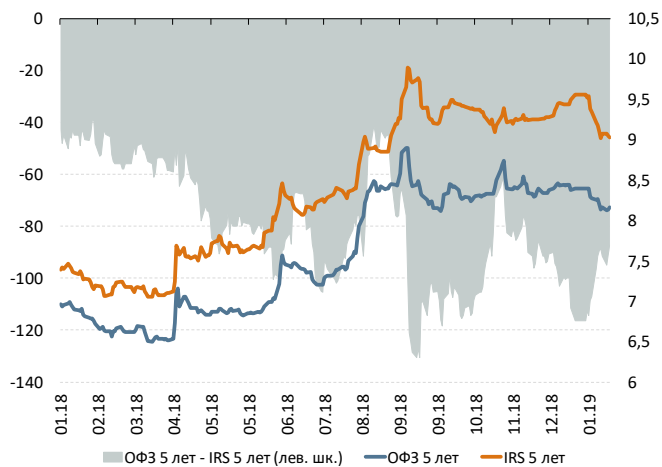


Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал



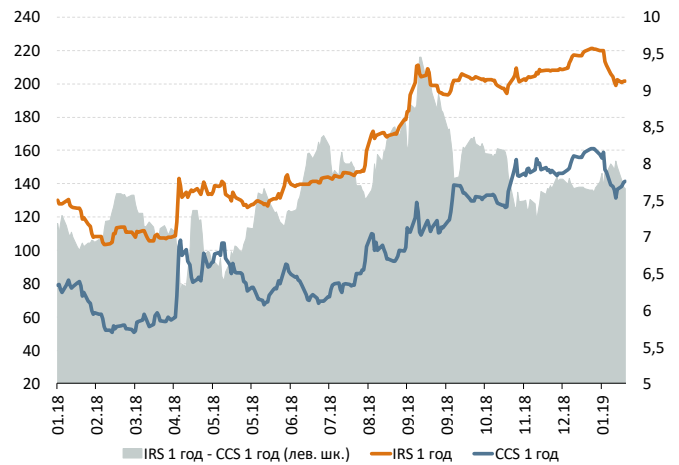
Относительные оценки российских ОФЗ через внутренние индикаторы

ОФЗ относительно локальных ставок денежного рынка



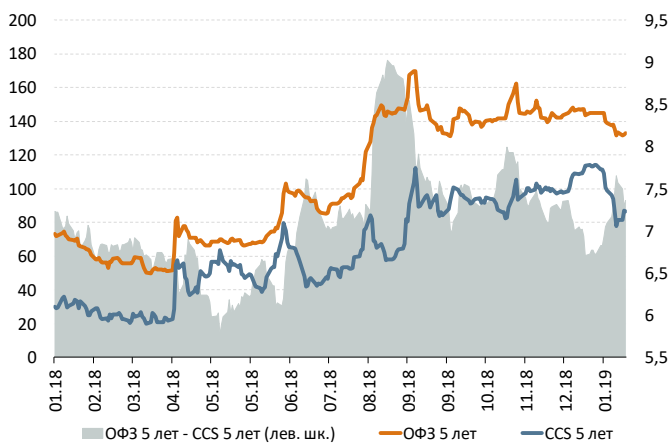
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

ОФЗ относительно рынка межвалютных свопов



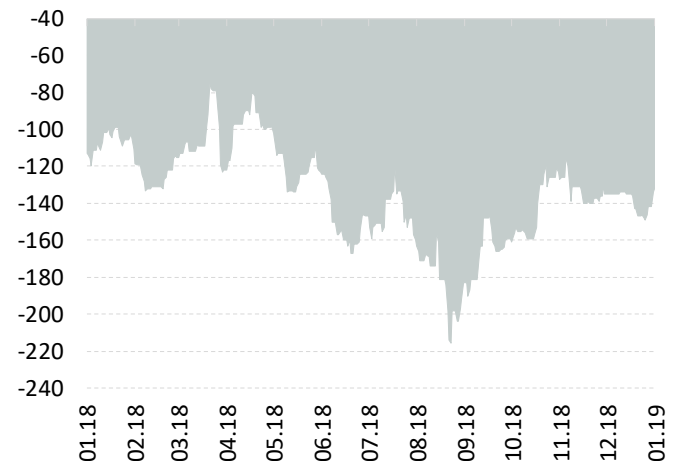
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Движение свопов и отражение FX ликвидности



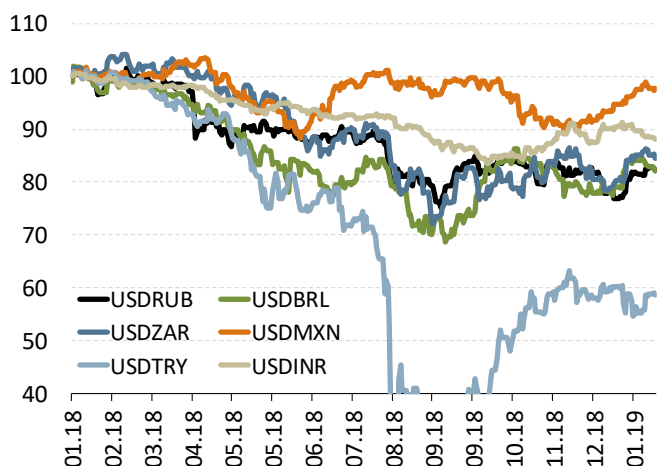
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

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



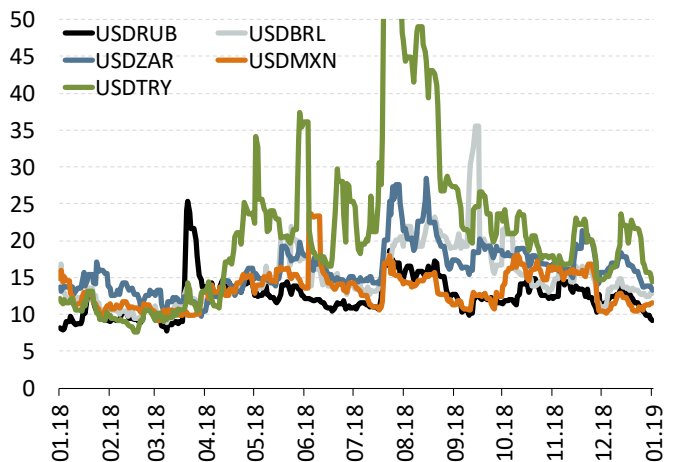
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

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 2019 г.

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