

Аукционы первичного рынка: ОФЗ

Минфин предложит: 26223 (5 лет) и 26224 (10 лет)

Сегодня Минфин попытается разместить после неудачной прошлой недели ОФЗ с постоянным купонным доходом: 5-летние 26223 и 10-летние 26224 по 15 млрд и 10 млрд рублей. Относительно прошлого аукциона объем предложения снижен всего на 5 млрд рублей. По итогам недели суверенная кривая выросла на 2-3 бп, показав немного хуже динамику среди сверстников развивающихся стран, которые в целом продемонстрировали незначительный рост цен.

Перед открытием рынка сформировался относительно нейтральный внешний фон, поскольку инвесторы находятся в ожидании решения ФРС по ДКП. Помимо этого, они хотят услышать дальнейшие перспективы уменьшения баланса регулятора, который сказывается на общем уровне долларовой ликвидности, обеспечивающего стремительное удорожание краткосрочного фондирования.

Если сравнивать наши облигации относительно конкурентов из развивающихся стран, стоимость бумаг является справедливой против текущих кредитных рисков, ожидаемой средней инфляции на горизонте три года и номинальной ключевой ставки. Мы также отмечаем, что агрессивное движение рублевых ставок межвалютных свопов завершилось и скорректировалось вверх на участке пяти лет, что частично свидетельствует о незначительной активности иностранных инвесторов.

Из сегодняшнего предложения мы отдаем предпочтение 5-летнему бенчмарку 26223 за счет меньшего DV01, торгуемого вблизи нижней границы спреда (60 бп) против годового выпуска за последние 12 месяцев, что выглядит сейчас справедливо. При этом длинный бенчмарк 26224 на аналогичном горизонте находится ниже на 20 бп относительно исторического показателя около 40 бп.

Параметры первичного предложения

Серия	26223	26224
Тип	фикс. купон	фикс. купон
Предложение, руб.	15 млрд	10 млрд
Погашение	28.04.2024	23.05.2029
В обращении (эмиссия), руб.	238 (350) млрд	134 (350) млрд
Меньшая по дюрации серия	26215	26212
Доходность конкурентов*	8,14%	8,32%
Доходность*	8,23%	8,39%
Доходность конкурентов*	8,20%	8,39%
Большая по дюрации серия	26222	26218
Рекомендации в УТМ	по рынку	на уровне 26218
Справедливая доходность**	8,23%	8,40%
Ввод заявок на аукцион	12:00-12:30	16:00-16:30

*На 30.01.2019 (11:30)

**Относительно текущей кривой

Динамика ключевых

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.	
				Неделя	Месяц
26214	27.05.2020	98,40	7,84	6	-5
25083	15.12.2021	98,04	7,92	-4	-24
26215	16.08.2023	96,33	8,14	-2	-11
26223	28.02.2024	93,70	8,22	4	-30
26222	16.10.2024	95,70	8,19	3	-20
26212	19.01.2028	93,05	8,32	2	-20
26224	23.05.2029	90,95	8,39	5	-37
26218	17.09.2031	102,11	8,39	4	-26
26221	23.03.2033	95,58	8,4	2	-33
26225	10.05.2034	91,11	8,45	3	-28
29011 (флоутер)	29.01.2020	100,62	7,73	-0,01	0,12
29012 (флоутер)	16.11.2022	99,85	7,85	0,05	0,10

*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	9,01	5,26	5,15	-10	-9	-22
Турция	14,63	-5,67	-2,20	-18	-73	-123
Россия	8,39	4,09	3,77	3	4	-31
Южн. Африка	8,75	4,25	3,67	0	-10	-11
Мексика	8,36	3,53	4,00	-2	-28	-32
Индонезия	8,13	5,00	4,62	4	5	17
Индия	7,32	5,13	3,69			0
Перу	5,60	3,41	3,46	1	1	-5
Колумбия	7,04	3,86	3,72	-2	1	29
Китай	3,13	1,23	1,01	-2	2	
Тайланд	2,41	2,05	1,34	-1	-3	-8
Польша	2,77	1,67	0,87	-3	-7	-4
Венгрия	2,84	0,14	-0,11	1	-7	-14
Румыния	4,91	1,64	0,73	-19	-13	10

*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020)

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

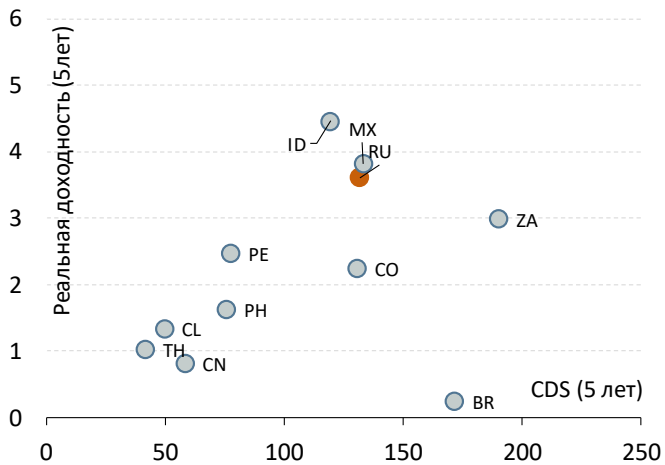
Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не 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.



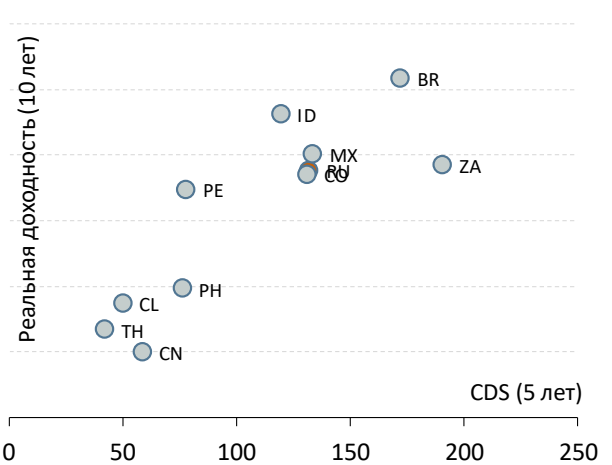
Относительные оценки российских ОФЗ через внутренние и внешние индикаторы

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



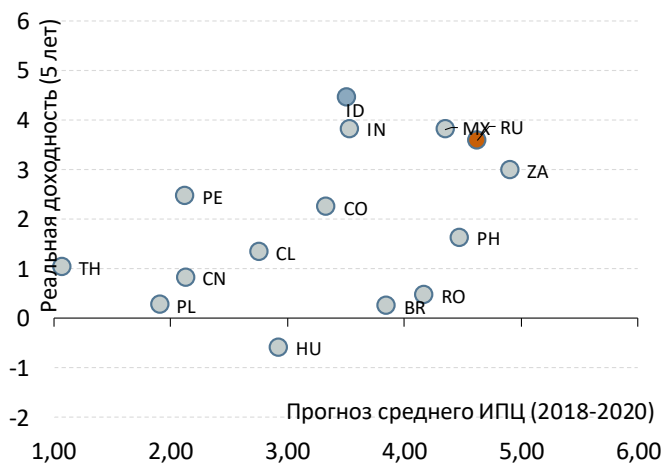
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



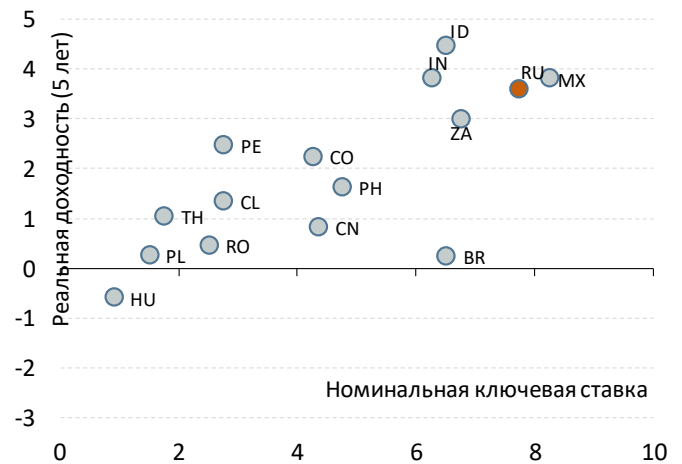
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



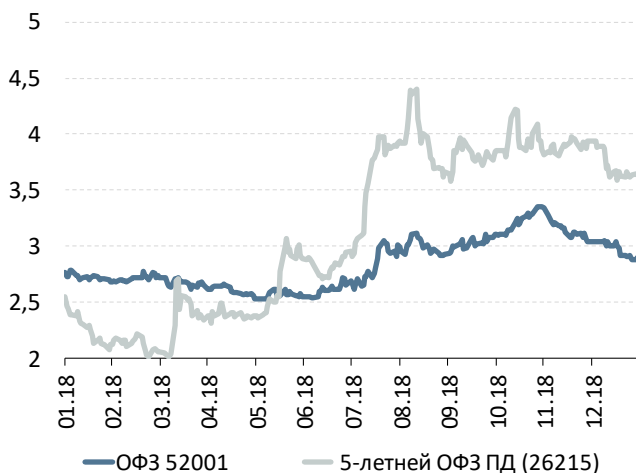
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Относительная оценка суверенных облигаций EM, %



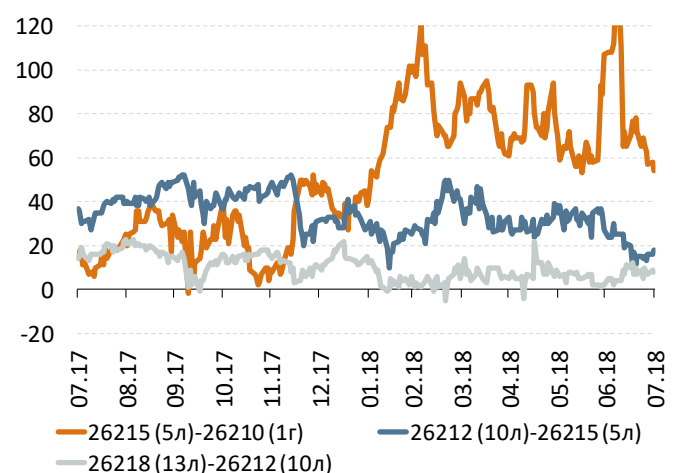
*Средний ожидаемый ИПЦ (2018-2020) при расчете real yield
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

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

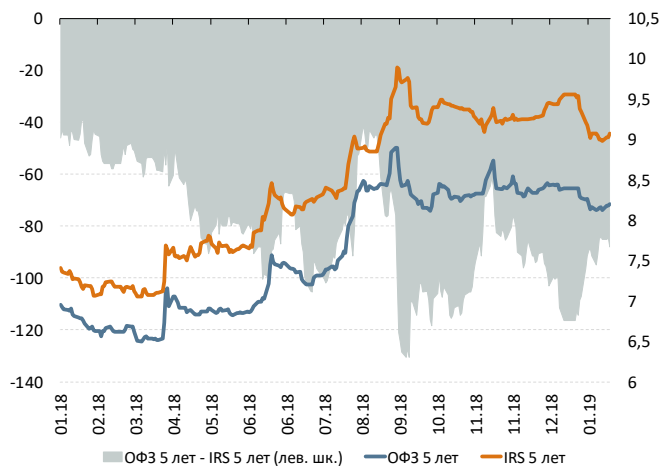


Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал



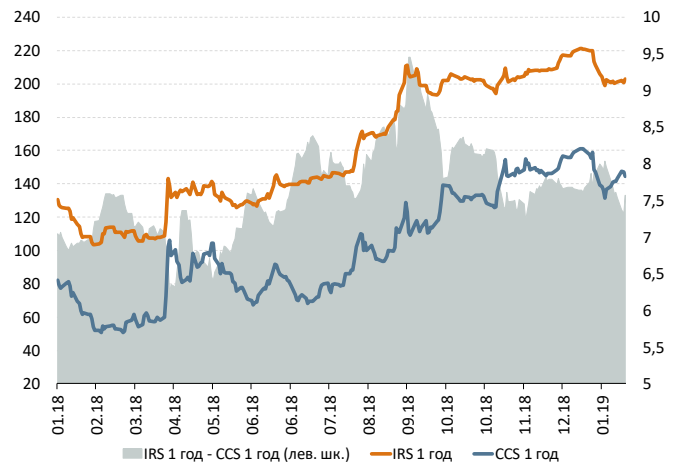
Относительные оценки российских ОФЗ через внутренние индикаторы

ОФЗ относительно локальных ставок денежного рынка



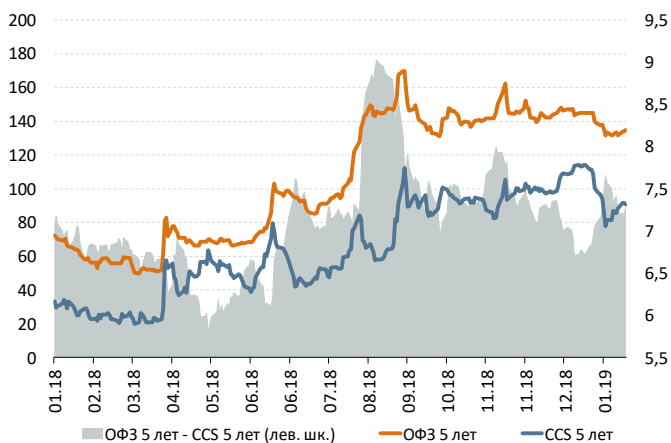
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

ОФЗ относительно рынка межвалютных свопов



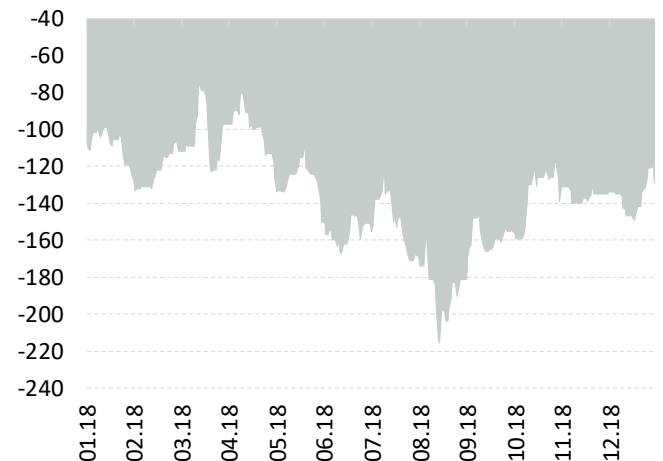
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

Движение свопов и отражение FX ликвидности



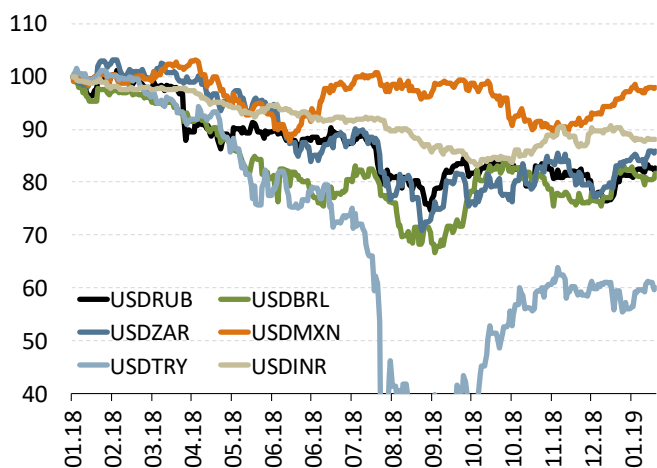
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

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



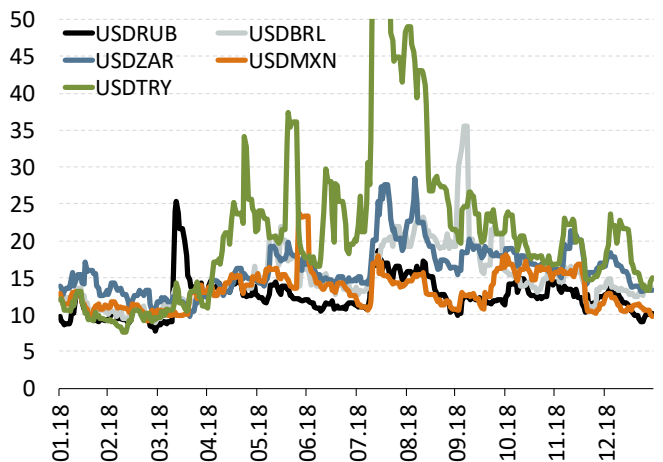
Источники: данные бирж; оценка Велес Капитал

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».
