

Аукционы первичного рынка: ОФЗ

Минфин предложит: 26228 (11 лет) и 52002 (8.5 лет)

Сегодня Минфин предложит серию 26228 с погашением через 11 лет и серию 52002 с погашением через 8.5 лет. По итогам недели суверенная кривая доходности выросла на 3-6 бп., что в целом соответствовало динамике других сверстников из развивающихся стран за исключением Индонезии, Индии и Перу. Спрос инвесторов на локальные долги несколько сократился относительно прошлого месяца, поскольку игроки полностью заложили предстоящее процентное послабление американским регулятором. Дальнейшая динамика будет зависеть исключительно от западных денежных властей, несмотря на внутренние драйверы для снижения ставки, особенно в России.

На горизонте последних 10-лет большинство государственных облигаций с высокой номинальной ставкой в локальной валюте торгуется практически с минимальной премией над федеральной рыночной ставкой ФРС, что ограничивает потенциал снижения доходности сектора ЕМ с этой фундаментальной точки зрения. Мы полагаем, что центробанки ЕМ не будут действовать агрессивно, поскольку это может подорвать будущую стабильность местных валют против доллара в случае шоковых ситуаций.

Принимая наши аргументы выше мы предпочитаем больше среднесрочный участок ОФЗ, тогда как длинные бенчмарки не получили нового фактора для роста цен. В ходе аукциона 26228 рекомендуем покупать облигацию с премией 2-5 бп. над 26224 из-за низкой ликвидности и длинного риска. Инфляционный линкер 52002 не выглядит интересным на фоне продолжающегося замедления инфляции в стране – прошедшие неудачные аукционы этому подтверждение.

Параметры первичного предложения

Серия	26228	52002
Тип	фикс. купон	фикс. купон
Предложение, руб.	20 млрд	5,3 млрд
Погашение	10.04.2030	02.02.2028
В обращении (эмиссия), руб.	46 (450) млрд	92 (150) млрд
Меньшая по дюрации серия	26224	52001
Доходность конкурентов*	7,39%	3,32%
Доходность*	7,41%	3,41%
Доходность конкурентов*	7,46%	
Большая по дюрации серия	26218	
Рекомендации в УТМ	7,42-7,45%	3,45%
Справедливая доходность**	7,45%	3,45%
Ввод заявок на аукцион	12:00-12:30	16:00-16:30

*На 17.07.2019 (11:30)

**Относительно текущей кривой

Динамика ключевых ОФЗ

Серия	Погашение	Цена	УТМ	Изменение УТМ, б.п.	
				Неделя	Месяц
26214	27.05.2020	99,61	6,96	-1	-5
25083	15.12.2021	99,95	7,15	3	-11
26215	16.08.2023	99,89	7,17	2	-11
26223	28.02.2024	97,80	7,17	4	-27
26222	16.10.2024	99,76	7,25	6	-20
26212	19.01.2028	98,83	7,34	3	-20
26224	23.05.2029	97,52	7,35	6	-26
26218	17.09.2031	109,50	7,45	2	-26
26221	23.03.2033	102,66	7,51	5	-21
26225	10.05.2034	99,00	7,5	1	-20
29011 (флоутер)	29.01.2020	100,68	7,31	-0,021	0,027
29012 (флоутер)	16.11.2022	100,59	7,93	0,090	0,432

*Для флоатеров рассчитывается изменение цены

Динамика доходности облигаций ЕМ (10 лет)

Серия	УТМ	Real YTM (now)	Real YTM expected*	Изменение УТМ, бп		
				День	Неделя	Месяц
Бразилия	7,33	3,44	3,31	8		-62
Турция	15,00	-4,67	-1,53			
Россия	7,35	2,15	2,85	0	4	-26
Южн. Африка	8,03	4,03	3,27	3	-7	-32
Мексика	7,69	3,75	3,59	8	15	-4
Индонезия	7,10	4,53	3,85	2	-21	-55
Индия	6,37	3,80	2,93	4	-18	-56
Перу	4,43	2,43	2,24	-7	-10	
Колумбия	6,05	2,90	2,84	1	4	-31
Китай	5,61	4,11	3,41	4	4	-26
Тайланд	1,97	1,24	0,78	0	-1	-17
Польша	2,25	1,05	0,21	-1	2	-17
Венгрия	2,40	-0,70	-0,80	-2	2	-35
Румыния	4,53	0,70	0,34	0	-5	-6

*С учетом среднего ожидаемого ИПЦ (2019-2021)

Источники: Минфин РФ, данные бирж; Bloomberg; 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».
