



19 апреля 2018г.

Александр Ермак aermak@region.ru

Только короткие ОФЗ с постоянным доходом вызвали интерес у инвесторов

Комментарий к аукциону по ОФЗ, состоявшемуся 18 апреля 2018г.

После отказа из-за ухудшения конъюнктуры на рынке от проведения аукционов в прошлую среду 18 апреля Минфин РФ снизил общий объем размещения ОФЗ до 20 млрд. руб., предложив к продаже относительно краткосрочные выпуски ОФЗ-ПД 25083 и ОФЗ-ПК 29012 в объеме по 10 млрд. руб. по номинальной стоимости каждый. Датой погашения ОФЗ-ПД выпуска 25083 установлено 15 декабря 2021 года. Ставки купонов на весь срок обращения займа определены в размере 7,0% годовых. Датой погашения ОФЗ-ПК выпуска 29012 является 16 ноября 2022 года. Ставка текущего купона составляет 8,95% годовых, ставка оставшихся купонов будет определяться как среднее арифметическое значений ставок RUONIA за шесть месяцев + 0,40 п.п..

Основные параметры и итоги аукционов

Параметры	ОФЗ-ПД 25083	ОФЗ-ПК 29012
Объем предложения, млн. руб.	10 000,000	10 000,0
Дата погашения	15.12.2021	16.11.2022
Ставка купонов, % годовых	7,0%	текущий – 8,95%, далее – RUONIA 6m+0.4 п.п.
Спрос на аукционе, млн. руб.	32 851,0	6 889,0
Объем размещения, млн. руб.	9 999,997	3 188,412
Количество удовлетворенных заявок, шт.	20	20
Цена отсечения, % от номинала	100,2000%	103,0000%
Средневзвешенная цена, % от номинала	100,2357%	103,0682%
Доходность по цене отсечения, % годовых	7,05%	8,32%
Средневзвешенная доходность, % годовых	7,04%	8,30%

На первом аукционе по размещению ОФЗ-ПД 25083 спрос составил около 32,851 млрд. руб., превысив почти в 3,29 раза объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 20 заявок, эмитент разместил выпуск практически в полном объеме (без трех облигации) с «премией» к вторичному рынку в размере 0,14 п.п. по цене отсечения и около 0,11 п.п. по средневзвешенной цене. Цена отсечения на аукционе была установлена на уровне 100,200% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 100,2357% от номинала, что соответствует доходности к погашению на уровне 7,05% и 7,04% годовых соответственно. Вторичные торги накануне закрывались по цене 100,298% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 100,343% от номинала, что соответствовало доходности – 7,02% и 7,00% годовых соответственно.

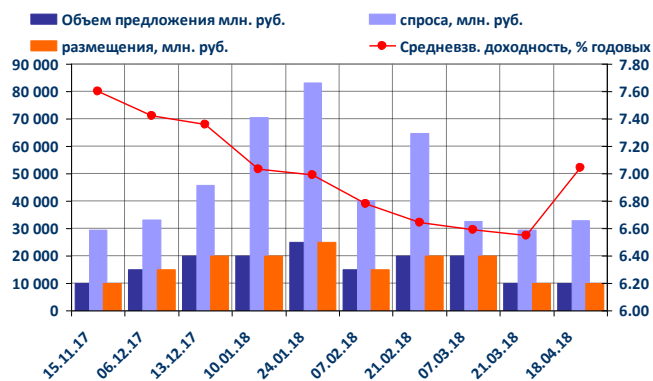
Спрос на втором аукционе по размещению ОФЗ-ПК 29012 составил около 6,889 млрд. руб. или около 69% от объема предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 20 заявок, Минфин РФ разместил облигаций на сумму 3 188,4 млн. руб. по номинальной стоимости или около 32%, предоставив при этом инвесторам «премию» по цене в размере около 0,19 п.п. в среднем (около 0,26 п.п. составила максимальная «премия»). Цена отсечения была установлена на уровне 103,000%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 103,0682% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению 6,56% и 6,55% годовых соответственно. Вторичные торги накануне закрывались по цене 103,200% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 103,258% от номинала.



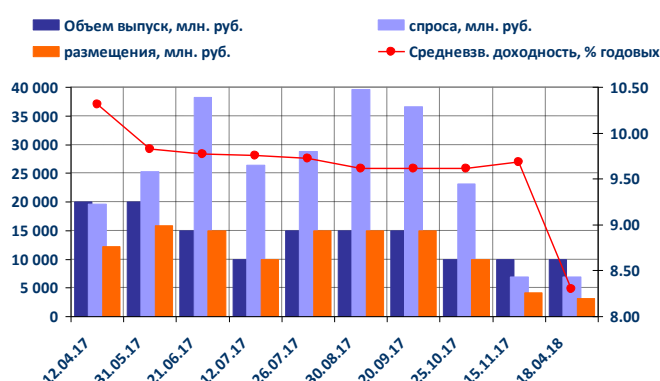
Результаты прошедших аукционов не были однозначными, при этом инвесторы потребовали определенную «премию» за свое участие. Высокий спрос на первом аукционе обусловлен не только низким объемом предложения, но и наблюдаемым улучшением конъюнктуры на вторичном рынке, в результате которого на текущий момент было отыграно назад около половины от максимального «падения», а также двухнедельным перерывом в проведении первичного размещения ОФЗ. Размещение ОФЗ-ПД прошло с «премией» порядка 0,11 п.п. по цене и 4 б.п. по доходности, которая вернулась на уровень начала января т.г. Т.н. «защитные» ОФЗ с переменным купоном, значение которого привязано к ставке RUONIA, не вызвали большого интереса со стороны инвесторов, среди которых традиционно преобладали российские банки. При относительно низком спросе (около 69% от объема предложения) максимальная «премия» по цене составила около 0,26 п.п., а объем размещения составил около 32%.

Следует отметить, что практически с весны 2017г. ставка RUONIA находится ниже ключевой ставки Банка России, а спрэд к ней шестимесячной скользящей средней кредитной ставки снизился до -40 б.п. в последнее время. Ставка очередного купона по ОФЗ-ПК 24019, началом расчета которого является 18 апреля 2018г., была установлена на уровне 7,74% годовых (включая маржу в размере +30 б.п.). Ставка очередного купона по ОФЗ-ПК 29012 будет установлена во второй половине мая, а на текущий момент расчетное значение средней ставки RUONIA составляет 7,32% годовых, что при текущих ценах не обеспечивает высокую привлекательность данного выпуска ОФЗ-ПК.

ОФЗ-ПД 25083



ОФЗ-ПК 29012



Источник: Минфин РФ, МБ, расчеты «БК РЕГИОН»

RUONIA vs. ключевая ставка Банка России





Итоги размещения ОФЗ в II кв. 2018г.

по состоянию на 18.04.2018г.

Выпуск	Объем, млн. руб.			Погашение	Объем, млн. руб.		
	выпуска	в обращении	остаток		размещено	план II кв.2018	остаток
24019	150 000.0	108 215.3	41 784.7	16.10.2019			
26214	350 000.0	225 518.7	124 481.3	27.05.2020			
51001	150 000.0	0.0	150 000.0	31.03.2021			
25083	350 000.0	195 000.0	155 000.0	15.12.2021	10 000.0		
29012	250 000.0	193 412.1	56 587.9	16.11.2022	3 188.4		
до 5 лет					13 188	100 000	86 812
					13.2%	100.0%	86.8%
26223	350 000.0	65 000.0	285 000.0	28.02.2024			
52002*	150 000.0	20 000.0	130 000.0	02.02.2028	20 036		
5 - 10 лет					20 036	220 000	199 964
					9.1%	100.0%	90.9%
26224	350 000.0	40 000.0	310 000.0	23.05.2029			
26225	350 000.0	55 000.0	295 000.0	10.05.2034			
больше 10 лет					0	130 000	130 000
					0.0%	100.0%	100.0%
Всего II кв.2018					33 225	450 000	416 775
					7.4%	100.0%	92.6%

* выпуски с неразмещенными остатками на начало II кв. 2018 г.

Источник: расчеты «БК РЕГИОН»



БК «РЕГИОН»

Адрес: Москва, ул. Большая Ордынка, д.40/4, БЦ «Легион 1»

Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

Факс: (495) 7772964 доб. 234

www.region.ru

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК

Екатерина Шилыева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)

Татьяна Тетеркина (доб. 112, Teterkina@region.ru)

ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг (доб.192, vva@region.ru)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)

Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

Группа компаний «РЕГИОН»

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.