



09 августа 2018г.

Александр Ермак aermak@region.ru

Слабый спрос на ОФЗ на фоне падения цен на вторичном рынке

Комментарий к аукционам по ОФЗ, состоявшимся 08 августа 2018г.

На фоне очередного ухудшения конъюнктуры на рынке государственных облигаций Минфин РФ снизил общий объем размещения ОФЗ до 25 млрд. руб., предложив к продаже 8 августа среднесрочный выпуск ОФЗ-ПД 26223 в объеме 15 млрд. руб. и выпуск ОФЗ с переменным купоном (ОФЗ-ПК) 29012 в объеме 10 млрд. руб. по номинальной стоимости. Датой погашения ОФЗ-ПД выпуска 26223 установлено 28 февраля 2024 года, ставка полугодового купона на весь срок обращения займа составляет 6,50% годовых. Датой погашения ОФЗ-ПК выпуска 29012 является 16 ноября 2022 года. Ставка текущего купона составляет 7,65% годовых, ставка оставшихся купонов будет определяться как среднее арифметическое значений ставок RUONIA за шесть месяцев + 0,40 п.п.

Основные параметры и итоги аукциона

Параметры	ОФЗ-ПД 26223	ОФЗ-ПК 29012
Объем предложения, млн. руб.	15 000,0	10 000,0
Дата погашения	28.02.2024	16.11.2022
Ставка купонов, % годовых	6,50%	текущий – 7,65%, далее – RUONIA 6m+0.4 п.п.
Спрос на аукционе, млн. руб.	26 461,0	8 085,0
Объем размещения, млн. руб.	11 023,342	2 085,000
Количество удовлетворенных заявок, шт.	34	12
Цена отсечения, % от номинала	94,0400%	100,1000%
Средневзвешенная цена, % от номинала	94,0899%	100,1536%
Доходность по цене отсечения, % годовых	7,99%	7,76%
Средневзвешенная доходность, % годовых	7,98%	7,75%

Спрос **на первом аукционе** по размещению ОФЗ-ПД 26223 составил около 26,461 млрд. руб., превысив всего на 76,4% объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 34 заявки, Минфин РФ разместил 73,5% выпуска в объеме 11 023,3 млн. руб. по номинальной стоимости. При этом пришлось предоставить инвесторам дисконт к ценам вторичного рынка, который по средневзвешенной цене составила около 0,534 п.п. (и порядка 0,584 п.п. по цене отсечения). Цена отсечения была установлена на уровне 94,040%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 94,0899% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению 7,99% и 7,98% годовых. Вторичные торги накануне закрывались по цене 94,620% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 94,624% от номинала, что соответствовало доходности – 7,85% годовых. Таким образом, «премия» по доходности на аукционе составила 13-14 б.п.

Спрос **на втором аукционе** по размещению ОФЗ-ПК 29012 составил около 8,085 млрд. руб., составив около 81% от объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 12 заявок, Минфин РФ разместил облигации на сумму 2 085,0 млн. руб. по номинальной стоимости или менее 21% от объема предложения, предоставив при этом инвесторам дисконт по цене в среднем порядка 0,733 п.п. (при максимальном дисконте около 0,787 п.п.). Цена отсечения была установлена на уровне 100,100%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 100,1536% от номинала, что соответствует рассчитываемой по методике Московской Биржи доходности к погашению (*) в размере 7,76% и 7,75% годовых соответственно. Вторичные торги накануне закрывались по цене 100,744% от номинала, а

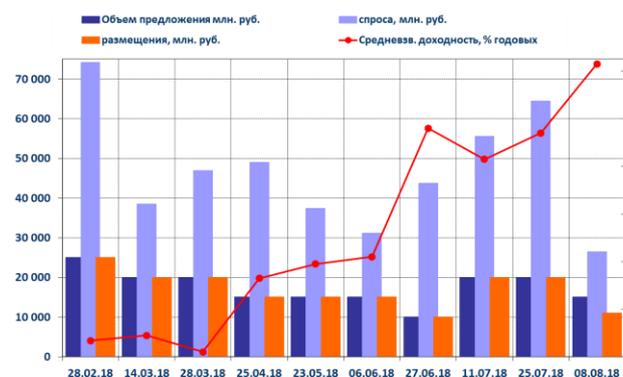


средневзвешенная цена сложилась на уровне 100,887% от номинала. Доходность по расчетам МБ составила 7,58% и 7,54% соответственно.

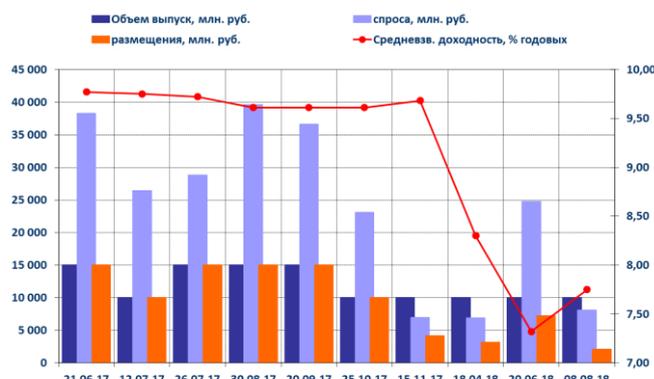
На аукционе по ОФЗ-ПД, который вызвал достаточно слабый интерес со стороны инвесторов, Минфин отсек большую часть заявок, ограничив максимальную аукционную доходность на уровне чуть ниже 8% годовых. Было размещено около 73,5% предложенного объема с «премией» по доходности к вчерашним торгам на уровне 13-14 б.п. Интерес к ОФЗ-ПК оказался еще меньше: спрос составил всего около 81% объема предложения. Минфин разместил менее 21% от заявленного объема, увеличив максимальный дисконт по ценам до 0,787 п.п. (0,733 п.п. в среднем). Столь неудачное размещение данного выпуска было 18 апреля т.г. на фоне негативной реакции на новые «апрельские» антироссийские санкции со стороны США, когда при аналогичном объеме предложения спрос оставил всего 69%, а размещено около 32%.

Правда в ходе вчерашних торгов рынок «съел» всю предоставленную «премию», а после оглашения результатов доходность продолжила свой рост, закрывшись на уровне 8,03% (при максимуме 8,07%) годовых. Можно отметить, что по итогам вчерашнего дня повышение доходности в пределах 10-20 б.п. произошло по всем выпускам ОФЗ на фоне роста геополитических рисков, в т.ч. связанных с введением новых антироссийских санкций со стороны США, которые могут затронуть суверенный государственный долг, включая ОФЗ, а также ряд крупнейших российских банков. Рост ставок на рынке облигаций проходит на фоне резкого ослабления рубля, который во второй половине дня преодолел отметку в 65,5 руб. за доллар, и стремительного падения цен на фондовом рынке. В целом ситуация на рынках напоминает события апреля т.г., только тогда это стало реакцией на реальное объявление о новых санкциях, а не на росте угроз их введения.

ОФЗ-ПД 26223



ОФЗ - ПД 29012



Источник: расчеты «БК РЕГИОН»

* - переменный купон не позволяет точно рассчитать доходность к погашению. Рассчитано по методике ПАО Московская Биржа, в соответствии с которой ставки по будущим купонным периодам, для которых ставки купона эмитентом не установлены, приравниваются к последней установленной эмитентом ставке купона



Итоги размещения ОФЗ в III кв. 2018г.

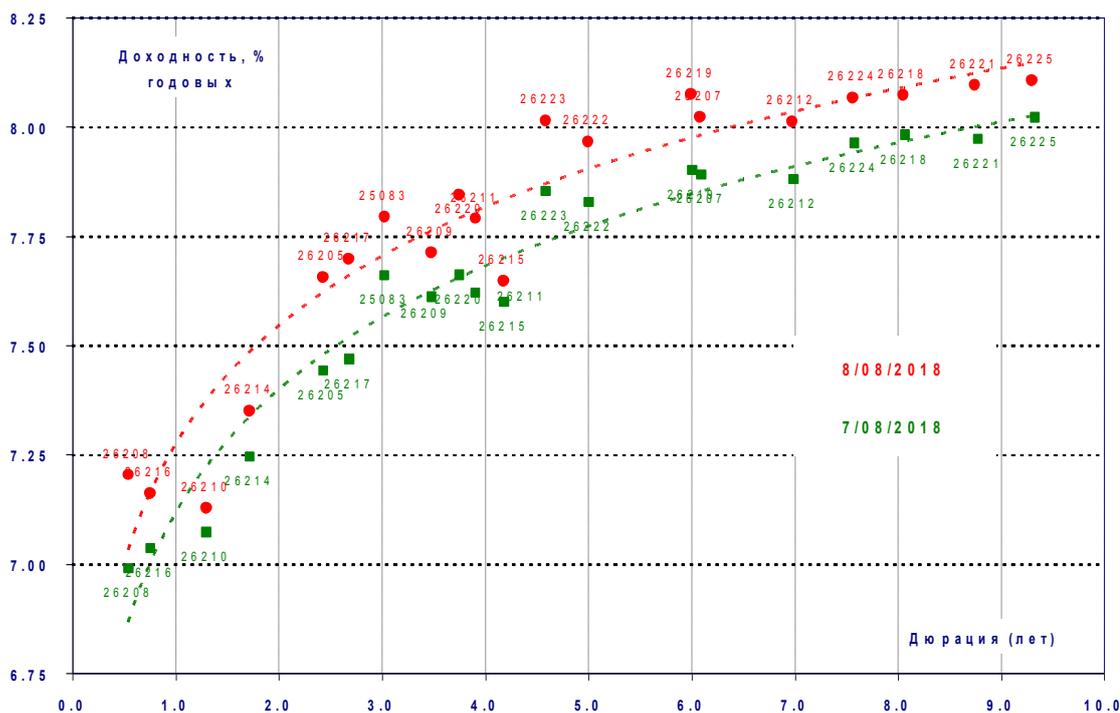
по состоянию на 08.08.2018г

Выпуск	Объем, млн. руб.			Погашение	Объем, млн. руб.		
	выпуска	в обращении	остаток		размещено	план III 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			
25083	350 000,0	281 818,4	68 181,6	15.12.2021	47 930,7		
29012	250 000,0	200 632,1	49 367,9	16.11.2022			
до 5 лет					47 931	160 000	112 069
					30,0%	100,0%	70,0%
26223	350 000,0	171 023,3	178 976,7	28.02.2024	51 023,3		
52002*	150 000,0	74 999,9	75 000,1	02.02.2028	15 189,1		
5 - 10 лет					66 212	180 000	113 788
					36,8%	100,0%	63,2%
26224	350 000,0	93 035,4	256 964,6	23.05.2029	35 000		
26225	350 000,0	115 000,0	235 000,0	10.05.2034	35 000		
больше 10 лет					70 000	110 000	40 000
					63,6%	100,0%	36,4%
Всего III кв.2018					184 143	450 000	265 857
					40,9%	100,0%	59,1%

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

Источник: расчеты «БК РЕГИОН»

«Кривая» доходности ОФЗ





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 Шильева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)

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

Максим Швецов (доб. 694, shvetsov@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, garon@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.