



17 мая 2018г.

Александр Ермак aermak@region.ru

На фоне снижения спроса на ОФЗ Минфин вынужден увеличивать «премии»

Комментарий к аукционам по ОФЗ, состоявшимся 16 мая 2018г.

После двухнедельного вынужденного из-за праздников перерыва Минфин РФ 16 мая сохранил ограниченное предложение ОФЗ общим объемом 30 млрд. руб. На аукционах к размещению были предложены короткий выпуск ОФЗ-ПД 25083 и один из самых длинных выпуск ОФЗ-ПД 26224 в объеме по 15 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 7,00% годовых. Датой погашения ОФЗ-ПД выпуска 26224 является 23 мая 2029 года. Ставки купонов на весь срок обращения займа определены в размере 6,90% годовых.

Основные параметры и итоги аукционов

Параметры	ОФЗ-ПД 25083	ОФЗ-ПД 26224
Объем предложения, млн. руб.	15 000,000	15 000, 000
Дата погашения	15.12.2021	23.05.2029
Ставка купонов, % годовых	7,00%	6,90%
Спрос на аукционе, млн. руб.	24 096,512	8 688,043
Объем размещения, млн. руб.	14 999,999	6 447,526
Количество удовлетворенных заявок, шт.	28	40
Цена отсечения, % от номинала	100,3350%	97,0025%
Средневзвешенная цена, % от номинала	100,4175%	97,1619%
Доходность по цене отсечения, % годовых	7,01%	7,43%
Средневзвешенная доходность, % годовых	6,98%	7,41%

На **первом аукционе** по размещению ОФЗ-ПД 25083 спрос составил около 24,097 млрд. руб., превысив всего на 61% объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 28 заявок, эмитент разместил выпуск практически в полном объеме (без одной облигации) с «дисконтом» к вторичному рынку в размере 0,37 п.п. по цене отсечения и около 0,28 п.п. по средневзвешенной цене. Цена отсечения на аукционе была установлена на уровне 100,3350% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 100,4175% от номинала, что соответствует доходности к погашению на уровне 7,01% и 6,98% годовых соответственно. Вторичные торги накануне закрывались по цене 100,647% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 100,701% от номинала, что соответствовало доходности – 6,90% и 6,89% годовых соответственно. Таким образом, аукционная «премия» по доходности к вторичному рынку составила порядка 11 б.п.

Спрос на **втором аукционе** по размещению ОФЗ-ПД 26224 составил около 8,688 млрд. руб. или около 69% от объема предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 40 заявок, Минфин РФ разместил облигации на сумму 6 447,53 млн. руб. по номинальной стоимости или около 43% от предложенного объема. При этом эмитенту пришлось предоставить «дисконт» по цене в среднем в размере около 0,44 п.п. и максимальный - более 0,60 п.п. Цена отсечения была установлена на уровне 97,0025%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 97,1619% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению 7,43% и 7,41% годовых соответственно. Вторичные торги накануне



закрывались по цене 97,499% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 97,604% от номинала, что соответствовало доходности – 7,37% и 7,35% годовых соответственно. Таким образом, аукционная «премия» по доходности к вторичному рынку составила порядка 6 б.п.

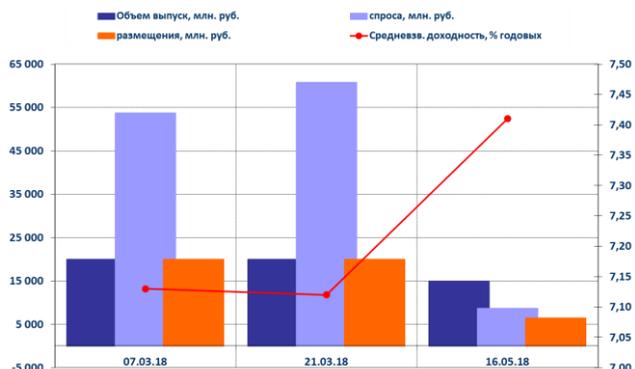
Результаты прошедших аукционов свидетельствуют об отсутствии интереса инвесторов к долгосрочным вложениям в ОФЗ, при этом при покупке как долгосрочных, так и коротких бумаг инвесторы «просят» существенную премию. Эмитенту пришлось предоставить «дисконт» по аукционным ценам к уровню вторичного рынка, который в среднем составил 0,28 и 0,44 п.п. соответственно, а максимальные дисконты составляли 0,37 и 0,60 п.п. при размещении короткого и длинного выпусков соответственно. В последний раз столь существенное снижение цен на аукционах наблюдалось в начале ноября 2017г. «Премия» по доходности на аукционах, составившая 6 и 11 б.п. соответственно, также была существенно выше обычного для последнего времени уровня. Очевидно, что такие результаты связаны с ситуацией неопределенности, в который живет рынок рублевых облигаций в последний месяц.

После небольшой коррекции, которая не превысила половины после «взлета» ставок 11 апреля, в дальнейшем на вторичном рынке наблюдается боковой тренд с высокой волатильностью даже внутри торгового дня. Некоторого «негатива» добавили решение и последующее заявление Банка России относительно ключевой ставки и денежно-кредитной политики. В конце апреля Банк России, как и ожидалось рынком, оставил ключевую ставку без изменения, отметив в своем заявлении, что «остаётся неопределенность относительно дальнейшей реакции инфляционных ожиданий на апрельские события на финансовых рынках», а «потенциал снижения ключевой ставки для формирования нейтральных денежно-кредитных условий несколько уменьшился». Очевидно, что данные заявления свидетельствуют о замедлении процесса и сокращении потенциала снижения ключевой ставки, которое можно ожидать не ранее второй половины года в пределах не более 25-50 б.п. от текущих значений.

ОФЗ-ПД 25083



ОФЗ - ПД 26224



Источник: расчеты «БК РЕГИОН»



Итоги размещения ОФЗ в II кв. 2018г.

по состоянию на 16.05.2018г

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	210 000,0	140 000,0	15.12.2021	25 000,0		
29012	250 000,0	193 412,1	56 587,9	16.11.2022	3 188,4		
до 5 лет					28 188	100 000	71 812
					28,2%	100,0%	71,8%
26223	350 000,0	80 000,0	270 000,0	28.02.2024	15 000,0		
52002*	150 000,0	35 000,0	115 000,0	02.02.2028	35 097,7		
5 - 10 лет					50 098	220 000	169 902
					22,8%	100,0%	77,2%
26224	350 000,0	46 447,5	303 552,5	23.05.2029	6 448		
26225	350 000,0	55 000,0	295 000,0	10.05.2034			
больше 10 лет					6 448	130 000	123 552
					5,0%	100,0%	95,0%
Всего II кв.2018					84 734	450 000	365 266
					18,8%	100,0%	81,2%

* 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 Шиляева (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.