



07 июня 2018г.

Александр Ермак aermak@region.ru

Результаты аукционов оказались разноречивыми и неожиданными

Комментарий к аукционам по ОФЗ, состоявшимся 06 июня 2018г.

На первых летних аукционах Минфин РФ сохранил ограниченное предложение ОФЗ общим объемом 30 млрд. руб. На аукционах к размещению были предложены среднесрочный выпуск ОФЗ-ПД 26223 и один из самых длинных выпусков ОФЗ-ПД 26224 в объеме по 15 млрд. руб. номинальной стоимостью каждый. Дата погашения ОФЗ-ПД выпуска 26223 установлена 28 февраля 2024 года, а ставки купонов на весь срок обращения займа определены в размере 6,50% 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 26223	ОФЗ-ПД 26224
Объем предложения, млн. руб.	15 000,0	15 000,0
Дата погашения	28.02.2024	23.05.2029
Ставка купонов, % годовых	6,50%	6,90%
Спрос на аукционе, млн. руб.	31 114,85	13 867,98
Объем размещения, млн. руб.	14 999,998	11 587,902
Количество удовлетворенных заявок, шт.	65	67
Цена отсечения, % от номинала	97,4015%	96,7400%
Средневзвешенная цена, % от номинала	97,4501%	96,8855%
Доходность по цене отсечения, % годовых	7,18%	7,47%
Средневзвешенная доходность, % годовых	7,17%	7,45%

На **первом аукционе** по размещению ОФЗ-ПД 26223 спрос составил около 31 114,85 млн. руб., превысив в 2,1 раза объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 65 заявок, эмитент разместил выпуск практически в полном объеме (без двух облигаций) с «дисконтом» к вторичному рынку в размере 0,22 п.п. по цене отсечения и около 0,18 п.п. по средневзвешенной цене. Цена отсечения на аукционе была установлена на уровне 97,4015% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 97,4501% от номинала, что соответствует доходности к погашению на уровне 7,18% и 7,17% годовых соответственно. Вторичные торги накануне закрывались по цене 97,500% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 97,626% от номинала, что соответствовало доходности – 7,16% и 7,13% годовых соответственно. Таким образом, аукционная «премия» по доходности к вторичному рынку составила порядка 2-4 б.п.

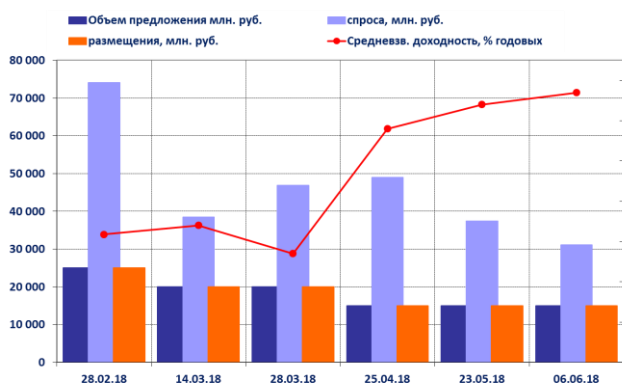
Спрос **на втором аукционе** по размещению ОФЗ-ПД 26224 составил около 13 867,98 млн. руб. или около 92% от объема предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 67 заявок, Минфин РФ разместил облигации на сумму 11 587,902 млн. руб. по номинальной стоимости или около 77% от предложенного объема. При этом эмитенту пришлось предоставить «дисконт» по средневзвешенной цене в размере около 0,40 п.п. и максимальный - около 0,50 п.п. Цена отсечения была установлена на уровне 96,740%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 96,8855% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению 7,47% и 7,45% годовых соответственно. Вторичные торги накануне закрывались по цене 97,141% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 97,289% от номинала, что соответствовало доходности – 7,42% и 7,40% годовых соответственно. Таким образом, аукционная «премия» по доходности к вторичному рынку составила порядка 5-7 б.п.



На фоне интереса к долгосрочным облигациям, проявленного инвесторами на прошлой неделе, Минфин решил предложить к размещению на текущих аукционах шести- и одиннадцатилетние выпуски, правда, как и ранее в достаточно ограниченном объеме по 15 млрд. руб. каждый. **Однако результаты аукционов оказались разноречивыми и неожиданными.** На аукционе по размещению шестилетнего выпуска ОФЗ-ПД 26223 спрос более чем вдвое превысил предложение, и эмитенту удалось разместить выпуск практически в полном объеме при минимальной «премии» по доходности в размере 2-4 б.п. к вторичному рынку. На аукционе по размещению одиннадцатилетнего выпуска ОФЗ-ПД 26224 при спросе, который составил около 92% от объема предложения, было размещено всего около 77% от предложенного объема, несмотря на то, что цена отсечения была установлена на 0,5 п.п. ниже уровня вторичного рынка. Можно напомнить, что три недели назад при размещении этого же выпуска спрос составлял всего 58% от объема предложения, а реализованный объем – всего 43% при цене отсечения на 0,6 п.п. ниже рынка.

Нельзя не отметить, что ситуацию на вторичном рынке можно охарактеризовать как «хрупкое равновесие»: в течение последних полутора месяцев продолжается преимущественно боковое движение цен на фоне относительно низкой активности (по итогам мая объем биржевых торгов оказался на 30% ниже среднемесячного показателя за первые четыре месяца в текущем году) и высокой волатильности в течение даже одного - двух дней. Определенную поддержку рублевому долговому рынку могут оказать данные по инфляции, которая по итогам мая, также как и в апреле, составила 2,4% год к году. Столь низкий уровень сохраняет надежды на снижение ключевой ставки к нейтральному уровню, который, по словам главы Банка России, по-прежнему находится в диапазоне 6-7%, но ближе к верхней границе диапазона. Очевидно, что текущие тенденции сохранятся до конца следующей недели, когда состоится очередное заседание Банка России, на котором будут обсуждаться вопросы денежно-кредитной политики. Большинство участников рынка не ждут изменения ключевой ставки, а основная интрига будет заключаться в возможных изменениях и риторике заявления регулятора.

ОФЗ-ПД 26223



ОФЗ-ПД 26224



Источник: расчеты «БК РЕГИОН»



Итоги размещения ОФЗ в II кв. 2018г.

по состоянию на 06.06.2018г

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.			Погашение	Объем, млн. руб.		
	объявлен ный	в обращениях	неразм. 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	225 000,0	125 000,0	15.12.2021	40 000,0		
29012	250 000,0	193 412,1	56 587,9	16.11.2022	3 188,4		
до 5 лет					43 188	100 000	56 812
					43,2%	100,0%	56,8%
26223	350 000,0	110 000,0	240 000,0	28.02.2024	45 000,0		
52002*	150 000,0	49 999,9	100 000,1	02.02.2028	50 190,2		
5 - 10 лет					95 190	220 000	124 810
					43,3%	100,0%	56,7%
26224	350 000,0	58 035,4	291 964,6	23.05.2029	18 035		
26225	350 000,0	70 000,0	280 000,0	10.05.2034	15 000		
больше 10 лет					33 035	130 000	96 965
					25,4%	100,0%	74,6%
Всего II кв.2018					171 414	450 000	278 586
					38,1%	100,0%	61,9%

* 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 Шилаева (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.