



21 июня 2018г.

Александр Ермак [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)

## Минфин отсек большую часть агрессивных заявок

### Комментарий к аукциону по ОФЗ, состоявшемуся 20 июня 2018г.

На фоне существенного ухудшения конъюнктуры на рынке облигаций Минфин РФ снизил общий объем размещения ОФЗ до 10 млрд. руб., предложив к продаже 20 июня только один выпуск ОФЗ с переменным купоном, который считается «защитным инструментом» в случае смены трендов на рынке. 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. Следует отметить, что предыдущий аукцион по размещению этого выпуска состоялся около двух месяцев назад (18 апреля). При объеме предложения в 10 млрд. руб. спрос составил всего около 69% от объема предложения, а объем размещения не превысил 32%. При этом размещение прошло с дисконтом по цене в размере 0,19-0,26 п.п.

### Основные параметры и итоги аукциона

| Параметры                               | ОФЗ-ПК 29012                                   |
|---|--|
| Объем предложения, млн. руб.            | 10 000,0                                       |
| Дата погашения                          | 16.11.2022                                     |
| Ставка купонов, % годовых               | текущий – 7,65%,<br>далее – RUONIA 6m+0.4 п.п. |
| Спрос на аукционе, млн. руб.            | 24 760,0                                       |
| Объем размещения, млн. руб.             | 7 022,039                                      |
| Количество удовлетворенных заявок, шт.  | 24   |
| Цена отсечения, % от номинала           | 101,6355%                                      |
| Средневзвешенная цена, % от номинала    | 101,7163%                                      |
| Доходность по цене отсечения, % годовых | 7,34%  |
| Средневзвешенная доходность, % годовых  | 7,32%  |

Спрос на текущем аукционе по размещению ОФЗ-ПК 29012 составил около 24,76 млрд. руб., превысив почти в 2,48 раза объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 24 заявки, Минфин РФ отсек их наиболее агрессивную часть и разместил облигации на сумму 7 022,039 млн. руб. по номинальной стоимости или около 72,2% от объема предложения, предоставив при этом инвесторам дисконт по цене в среднем порядка 0,25 п.п. (при максимальном дисконте около 0,33 п.п.). Цена отсечения была установлена на уровне 101,6355%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 101,7163% от номинала, что соответствует рассчитываемой Московской Биржей доходности к погашению (\*) в размере 7,34% и 7,32% годовых соответственно. Вторичные торги накануне закрывались по цене 101,853% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 101,966% от номинала. Доходность по расчетам МБ составила 7,28;% и 7,25% соответственно.

Третью неделю подряд Минфин не может реализовать свое предложение по ОФЗ в полном объеме, несмотря на то, что каждую неделю этот объем снижался с 30 до 20 и затем до 10 млрд. руб. На прошедшем сегодня аукционе при высоком спросе, который почти в 2,5 раза превысил объем предложения, было реализовано только 72,2% предложенных облигаций. Минфин решил отсечь большую часть наиболее агрессивных заявок, установив дисконт по цене к вторичному рынку в размере 0,25-0,33 п.п.

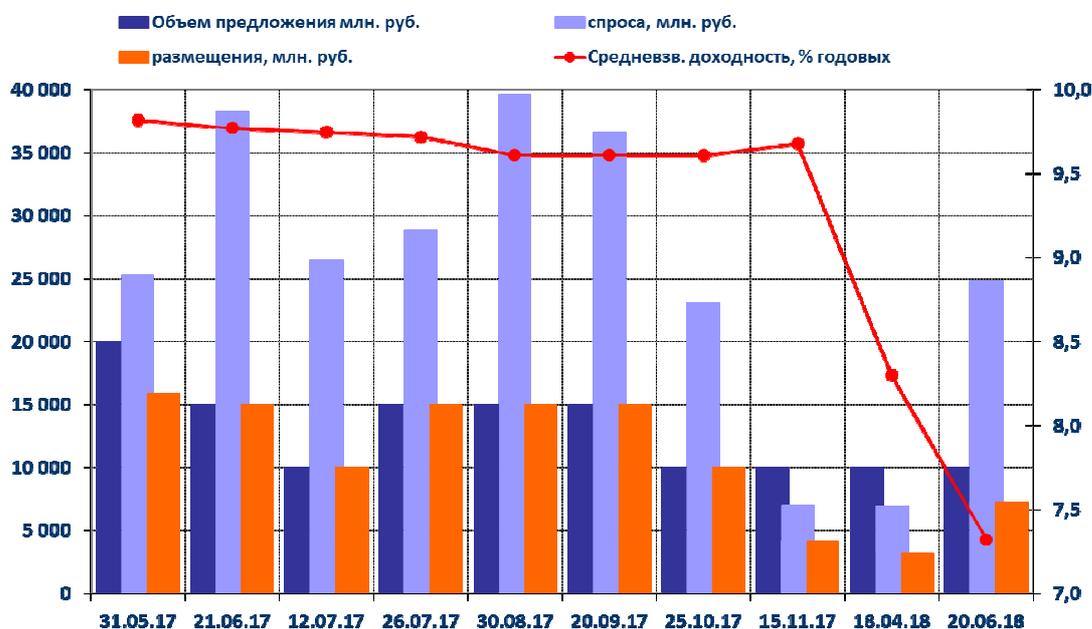


ОФЗ-ПК традиционно считаются «защитным» инструментом, который обычно пользовался спросом со стороны кредитных организаций. Однако надо отметить, что среди аналогичных бумаг данный выпуск имеет одну из минимальных «премий» к ставке RUONIA (40 б.п.), которая практически не реагирует на турбулентность на валютном и долговом рынках. С начала июня максимальное значение составляло 7,01%, а среднее с начала месяца – 6,91%, что отражает сохранение большого структурного профицита ликвидности в банковском секторе, который составляет в последнее время согласно данным Банка России порядка 3,9-4,0 трлн. руб. Возможно в этом и заключается желание инвесторов купить данные ОФЗ, но по более низкой цене.

При этом на рынке ОФЗ за последние две недели рост доходности составил в пределах от 0,3-0,4 п.п. до 0,6-0,7 п.п. в результате оттока капитала нерезидентов, которое наблюдается на всех рынках развивающихся стран. Падение цен ОФЗ ускорилось после заседания Банка России, по итогам которого ставка осталась на прежнем уровне, а в последующем заявлении были высказаны опасения о возможном росте инфляции до 4,0-4,5% в следующем году из-за возможного принятия решения о повышении ставки НДС с 18% до 20%. Рост инфляционных ожиданий может стать основным фактором давления на рынок ОФЗ, во многом определяя настроение инвесторов в кратко- и среднесрочной перспективе. Тем не менее, на торгах в среду наблюдается достаточно существенная коррекция цен ОФЗ вверх, которая началась во второй половине дня накануне после достижения локальных минимумов.

\* - переменный купон не позволяет точно рассчитать доходность к погашению

### Итоги последних аукционов по ОФЗ - ПК 29012

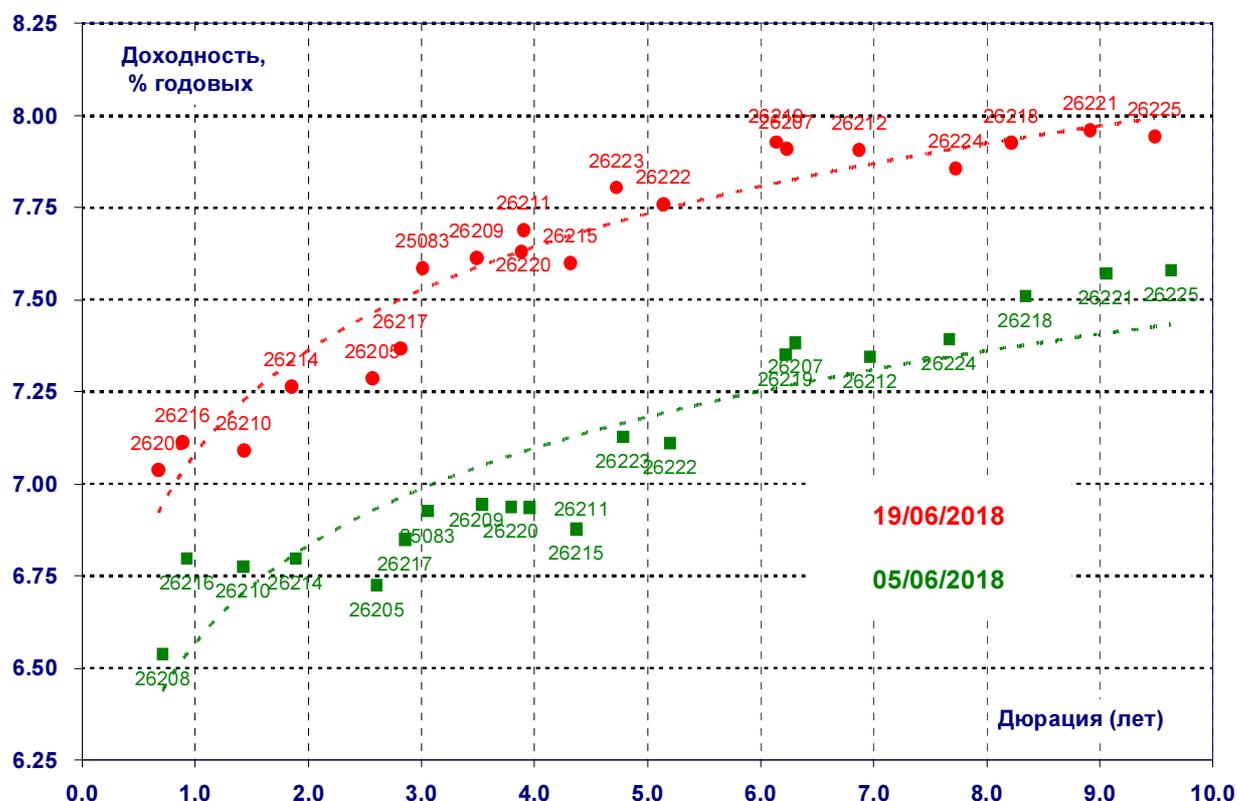


Снижение доходности обусловлено изменением с 23 мая т.г. ставки текущего купона с 8,95% до 7,65% годовых

Источник: Минфин РФ, расчеты «БК РЕГИОН»



«Кривая» доходности ОФЗ, % годовых



Итоги размещения ОФЗ в II кв. 2018г.

по состоянию на 20.06.2018г

| 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 |                  |                 |                |
| 25083                | 350 000,0        | 233 887,7   | 116 112,3 | 15.12.2021 | 48 887,7         |                 |                |
| 29012                | 250 000,0        | 200 632,1   | 49 367,9  | 16.11.2022 | 10 408,5         |                 |                |
| <b>до 5 лет</b>      |                  |             |           |            | <b>59 296</b>    | <b>100 000</b>  | <b>40 704</b>  |
|                      |                  |             |           |            | <b>59,3%</b>     | <b>100,0%</b>   | <b>40,7%</b>   |
| 26223                | 350 000,0        | 110 000,0   | 240 000,0 | 28.02.2024 | 45 000,0         |                 |                |
| 52002*               | 150 000,0        | 59 999,9    | 90 000,1  | 02.02.2028 | 60 287,3         |                 |                |
| <b>5 - 10 лет</b>    |                  |             |           |            | <b>105 287</b>   | <b>220 000</b>  | <b>114 713</b> |
|                      |                  |             |           |            | <b>47,9%</b>     | <b>100,0%</b>   | <b>52,1%</b>   |
| 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           |                 |                |
| <b>больше 10 лет</b> |                  |             |           |            | <b>33 035</b>    | <b>130 000</b>  | <b>96 965</b>  |
|                      |                  |             |           |            | <b>25,4%</b>     | <b>100,0%</b>   | <b>74,6%</b>   |

\* 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](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

## **ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

### **РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК**

Екатерина Шиляева (доб. 253, [shilyaeva@region.ru](mailto:shilyaeva@region.ru))

Татьяна Тетеркина (доб. 112, [Teterkina@region.ru](mailto:Teterkina@region.ru))

### **ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА**

Валерий Вайсберг (доб.192, [vva@region.ru](mailto:vva@region.ru))

### **АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

Александр Ермак (доб. 405, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru))

Юлия Гапон (доб. 294, [gapon@region.ru](mailto: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.