



25 октября 2018г.

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

## Долгосрчные ОФЗ не пользуются спросом у инвесторов

*Комментарий к аукционам по ОФЗ, состоявшимся 24 октября 2018г.*

После двух успешных аукционов Минфин РФ решил увеличить объем и количество предлагаемых выпусков ОФЗ. К размещению на аукционах 24 октября были предложены: долгосрочный выпуск ОФЗ-ПД серии 26225 и среднесрочный выпуска ОФЗ-ПД серии 26223 в объеме по 10 млрд руб. по номинальной стоимости каждый. Дата погашения ОФЗ выпуска 26225 - 10 мая 2034 года, ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 7,25% годовых. Датой погашения ОФЗ-ПД выпуска 26223 установлено 28 февраля 2024 года, ставка полугодового купона на весь срок обращения займа составляет 6,50% годовых.

Предыдущий аукцион по размещению ОФЗ-ПД 26225 состоялся 1 августа т.г. При высоком спросе, который превысил объем предложения в 2,3 раза, весь предложенный объем в размере 15 млрд. руб. был реализован в полном объеме при средневзвешенной доходности 7,91% годовых без «премии» к вторичному рынку. На последнем аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26223, который состоялся 17 октября и вызвал высокий интерес у инвесторов (спрос в 3,1 раза превысил предложение), было размещено 100% от предложенного объема в размере 10 млрд руб. при средневзвешенной доходности 8,41% годовых, что также не предполагало «премию» по доходности к вторичному рынку.

### Основные параметры и итоги аукциона

Параметры	ОФЗ-ПД 26225	ОФЗ-ПД 26223
Объем предложения, млн. руб.	10 000,0	10 000,0
Дата погашения	10.05.2034	28.02.2024
Ставка купонов, % годовых	7,25%	6,50%
Спрос на аукционе, млн. руб.	9 529,0	25 569,0
Объем размещения, млн. руб.	4 186,0	9 999,996
Количество удовлетворенных заявок, шт.	18	10
Цена отсечения, % от номинала	89,2100%	92,3000%
Средневзвешенная цена, % от номинала	89,3294%	92,3539%
Доходность по цене отсечения, % годовых	8,69%	8,48%
Средневзвешенная доходность, % годовых	8,68%	8,47%

На первом аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26225 спрос составил около 9,529 млрд руб. или 95,3% от объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 18 заявок, Минфин РФ разместил облигации на сумму около 4,186 млрд. руб., предоставив при этом инвесторам «дисконт» по цене в размере порядка 0,48-0,60 п. п. относительно цен вторичного рынка. Цена отсечения была установлена на уровне 89,210%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 89,3294% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению 8,69% и 8,68% годовых. Вторичные торги накануне закрывались по цене 89,600% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 89,805% от номинала, что соответствовало доходности – 8,64% и 8,62% годовых соответственно. Таким образом, аукционная «премия» по доходности составила порядка 5-7 б.п.

Спрос на втором аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26223 составил около 25,569 млрд руб., превысив более чем в 2,55 раза объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 36 заявок, Минфин РФ разместил выпуск практически в полном объеме (без 4 облигаций) с дисконтом по цене к вторичному рынку на уровне 0,12-0,18 п.п. Цена отсечения была установлена на уровне 92,300%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 92,3529% от номинала, что соответствует эффективной доходности к



погашению 8,48% и 8,47% годовых. Вторичные торги накануне закрывались по цене 92,400% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 92,475% от номинала, что соответствовало доходности – 8,46% и 8,44% годовых соответственно. Таким образом, «премия» по доходности к вторичному рынку составила порядка 1-3 б.п.

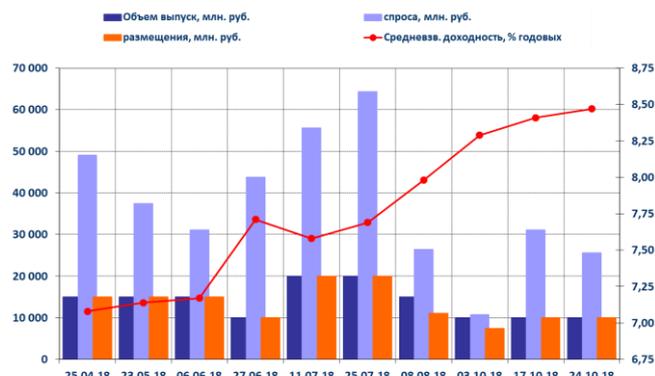
Результаты сегодняшних аукционов по ОФЗ оказались противоречивыми, наглядно продемонстрировав разное отношение инвесторов к риску среднесрочных и долгосрочных вложений в государственные облигаций в текущих непростых условиях. На аукционе по размещению долгосрочного выпуска ОФЗ впервые с первой половины августа: спрос со стороны инвесторов не превысил объем предложения (составив 95,23%), эмитенту удалось разместить всего около 41,9% от предлагаемого объема с дисконтом по цене к вторичному рынку в размере 0,5-0,6 п.п. Спрос на втором аукционе по размещению среднесрочного выпуска более чем в 2,5 раза превысил объем предложения, которое было удовлетворено в полном объеме с минимальной «премией» по доходности в размере порядка 1-3 б.п.

Вместе с тем, последняя неделя на вторичном рынке ОФЗ прошла под знаком бокового тренда, при котором, правда, доходность менялась в пределах 10 б.п. Одним из факторов, определяющих конъюнктуру рынка гособлигаций, можно назвать относительно стабильный курс рубля, который слабо менялся даже несмотря на стремительное снижение цен на нефть. Кроме того, не исключаем, что многие инвесторы взяли «паузу» в ожидании результатов предстоящего в эту пятницу, 26 октября заседания Банка России и его комментария по денежно-кредитной политике. Согласно различным консенсус – прогнозам участников и экспертов рынка, большинство из них не ожидает изменения ключевой ставки на предстоящем заседании. Мы также не видим веских причин для таких действий регулятора, учитывая, что после предыдущего заседания Банка России ситуация на валютном и долгом рынках успокоилась на фоне отсутствия изменений внешних факторов давления. Одновременно ожидаем сохранения жесткой риторики в заявлении регулятора, принимая во внимание, что основные возможные риски могут реализоваться в ближайшие месяцы. Нельзя не отметить, что в течение последних пяти недель инфляция растет стабильно по 0,1%, и при сохранении таких темпов к концу года инфляция может вплотную приблизиться к уровню 4% в годовом выражении, а в случае краткосрочных «ускорений» может даже превысить таргетируемый уровень.

**ОФЗ-ПД 26225**



**ОФЗ - ПД 26223**



Источник: Минфин РФ, расчеты «БК РЕГИОН»



Итоги размещения ОФЗ в IV кв. 2018г.

по состоянию на 24.10.2018г

Выпуск	Объем, млн. руб.			Погашение	Объем, млн. руб.		
	выпуска	в обращении	остаток		размещено	план IV 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	305 886,8	44 113,2	15.12.2021	5 000,0		
29012	250 000,0	202 717,1	47 282,9	16.11.2022			
<b>до 5 лет</b>					<b>5 000</b>	<b>125 000</b>	<b>120 000</b>
					<b>4,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>96,0%</b>
26223	350 000,0	198 403,7	151 596,3	28.02.2024	27 380,4		
52002*	150 000,0	74 999,9	75 000,1	02.02.2028			
<b>5 - 10 лет</b>					<b>27 380</b>	<b>110 000</b>	<b>82 620</b>
					<b>24,9%</b>	<b>100,0%</b>	<b>75,1%</b>
26224	350 000,0	93 035,4	256 964,6	23.05.2029			
26225	350 000,0	119 186,3	230 813,7	10.05.2034	4 186		
<b>больше 10 лет</b>					<b>4 186</b>	<b>75 000</b>	<b>70 814</b>
					<b>5,6%</b>	<b>100,0%</b>	<b>94,4%</b>
<b>Всего IV кв.2018</b>					<b>36 567</b>	<b>310 000</b>	<b>273 433</b>

\* выпуски с неразмещенными остатками на начало IV 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.