29 ноября 2018г.

Александр Ермак aermak@region.ru

Минфин ставит ставку на неагрессивное предложение ОФЗ и выигрывает

Комментарий к аукционам по ОФЗ, состоявшимся 28 ноября 2018г.

На фоне ухудшения конъюнктуры рынка рублевого госдолга Минфин РФ сократил общий объем предложения на аукционах 28 ноября: к размещению были предложены среднесрочный выпуск ОФЗ-ПД серии 26223 и краткосрочный выпуск ОФЗ-ПД серии 26214 в объеме по 5 млрд руб. по номинальной стоимости каждый. Дата погашения ОФЗ-ПД 26223 - 28 февраля 2024 года, ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 6,50% годовых. Дата погашения ОФЗ-ПД 26214 - 27 мая 2020 года, ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 6,40% годовых.

На предыдущем аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26223, который состоялся на прошлой неделе, спрос более чем в 2,5 раза превысил объем предложения в размере 10 млрд руб., которое было реализовано в полном объеме при средневзвешенной доходности 8,62% годовых, что предполагало небольшую «премию» к вторичному рынку на уровне 4 б.п. Предыдущий аукцион по размещению ОФЗ-ПД 26214 состоялся в конце декабря 2017г. При относительно слабом спросе, который всего на 28% превысил объем предложения, составлявший 25 млрд руб. выпуск был размещен на 96% при средневзвешенной доходности 6,90% годовых, которая не предполагала «премию» к вторичному рынку. При этом доходность на аукционе по цене отсечения составила 9,67% годовых.

Основные параметры и итоги аукциона

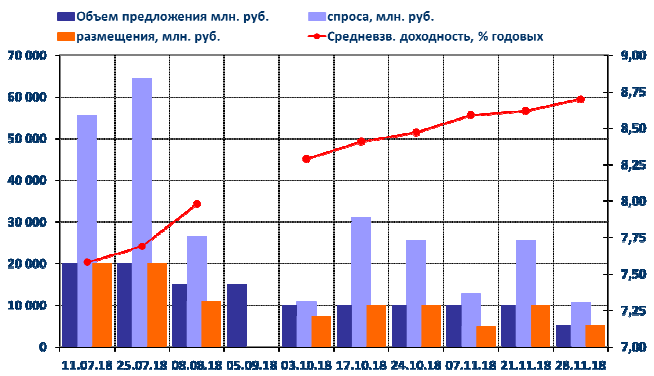
Параметры	ОФЗ-ПД 26223	ОФЗ-ПД 26214
Объем предложения, млн. руб.	5 000,0	5 000,0
Дата погашения	28.02.2024	27.05.2024
Ставка купонов, % годовых	6,50%	6,40%
Спрос на аукционе, млн. руб.	10 663,0	18 109,0
Объем размещения, млн. руб.	4 999,999	4 999,998
Количество удовлетворенных заявок, шт.	20	9
Цена отсечения, % от номинала	91,5110%	98,0100%
Средневзвешенная цена, % от номинала	91,5809%	98,0120%
Доходность по цене отсечения, % годовых	8,72%	7,99%
Средневзвешенная доходность, % годовых	8,70%	7,99%

Спрос на первом аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26223 составил около 10,663 млрд руб., превысив более чем в 2,1 раза объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 20 заявок, Минфин РФ разместил выпуск практически в полном объеме (без одной облигации) с дисконтом по цене к вторичному рынку на уровне 0,07-0,14 п.п. Цена отсечения была установлена на уровне 91,511%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 91,5809% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению в размере 8,72% и 8,70% годовых соответственно. Вторичные торги накануне закрывались по цене 91,551% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 91,653% от номинала, что соответствовало доходности – 8,71% и 8,68% годовых соответственно, что говорит о наличии незначительной «премии» по доходности к вторичному рынку на уровне 1-2 б.п.

На втором аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26214 спрос составил около 18,109 млрд руб., превысив более чем в 3,6 раза объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 9 заявок, Минфин РФ разместил весь выпуск практически в полном объеме (без двух облигаций) с дисконтом в цене к уровню вторичного рынка порядка 0,04 п.п. Цена отсечения была установлена на уровне 98,010%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 98,012% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению 7,99% годовых. Вторичные торги накануне закрывались по цене 98,144% от номинала и средневзвешенная цена сложилась на уровне 98,054% от номинала, что соответствовало эффективной доходности к погашению на уровне 7,89% и 7,96% годовых. Таким образом, аукцион прошел с «премией» по доходности порядка 3 б.п.

Ухудшение ситуации на рынке ОФЗ, которое началось в пятницу на прошлой неделе на фоне резкого ослабления курса национальной валюты, очевидно, стало основной причиной сокращения предложение Минфин РФ гособлигаций на сегодняшних аукционах и выбора более короткого выпуска, последнее размещение которого прошло в декабре 2017г. Благодаря небольшому объему предложенных выпусков (по 5 млрд руб. каждого выпуска) спрос более чем в 2,5 и 3,6 раза превысил предложение на каждом аукционе, эмитенту удалось реализовать оба выпуска в полном объеме при минимальной «премии» по доходности на уровне 1-2 б.п. по среднесрочному выпуску и 3 б.п. – по короткой бумаге. Третью неделю подряд Минфин РФ полностью размещает предлагаемые на аукционах в небольших объемах выпуски. При этом, несмотря на предлагаемые инвесторам минимальные «премии» по аукционной доходности, рост процентных ставок на рынке продолжается. Так, доходность активно размещаемого в последнее время среднесрочного выпуска ОФЗ-ПД 26223 выросла за последние два месяца на 40 б.п., а с марта т.г. (когда были зафиксированы минимальные уровни) на 190 б.п. Доходность краткосрочного выпуска ОФЗ-ПД 25083 выросла на 180 б.п. по сравнению с аукционами в марте т.г., а самых долгосрочных выпусков – на 160 б.п. соответственно.

ОФЗ-ПД 26223



ОФЗ - ПД 26214

Источник: Минфин РФ, расчеты «БК РЕГИОН»

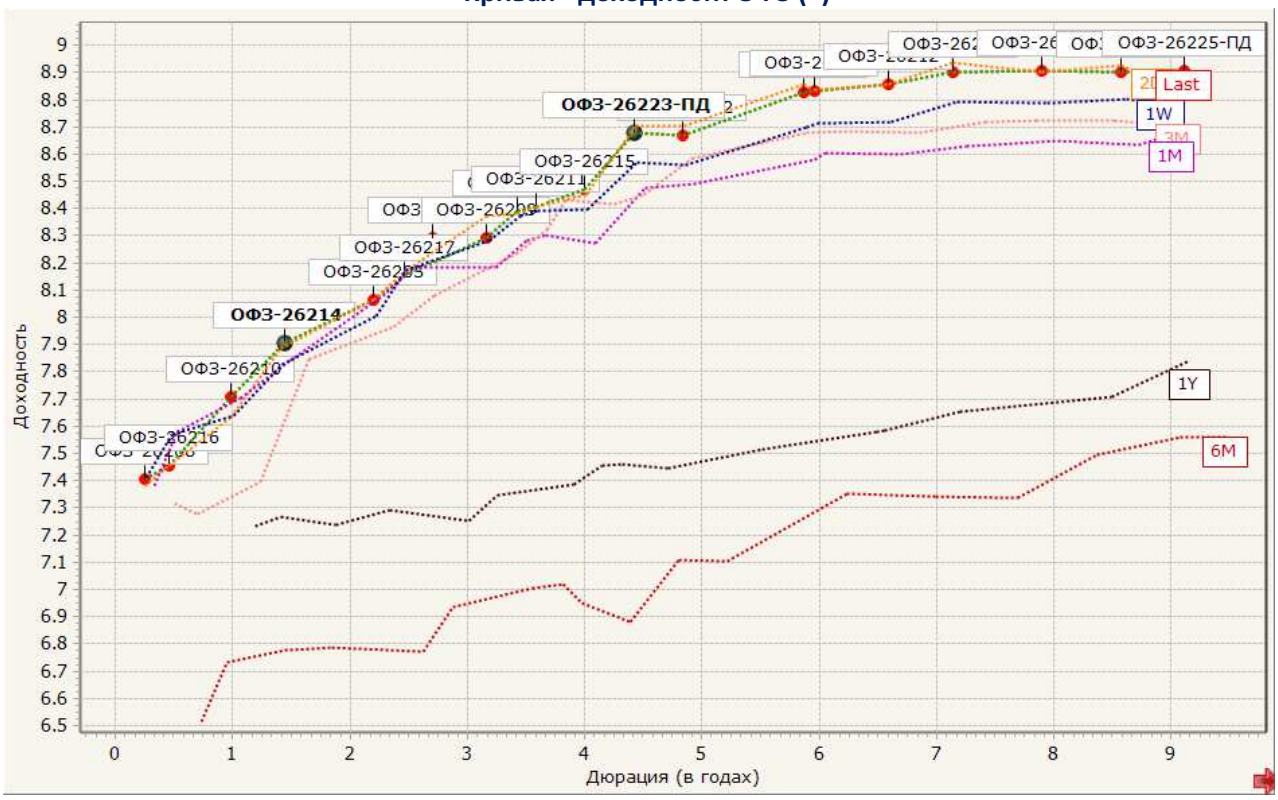
Итоги размещения ОФЗ в IV кв. 2018г.

по состоянию на 28.11.2018г

Выпуск	Объем, млн. руб. выпуска	в обращении	остаток	Погашение	Объем, млн. руб. размещено	план IV кв.2018	остаток
24019	150 000,0	108 215,3	41 784,7	16.10.2019			
26214	350 000,0	230 518,7	119 481,3	27.05.2020	5 000,0		
25083	350 000,0	333 048,2	16 951,8	15.12.2021	32 161,4		
29012	250 000,0	207 717,1	42 282,9	16.11.2022	5 000,0		
до 5 лет					**42 161**	**125 000**	**82 839**
					33,7%	**100,0%**	**66,3%**
26223	350 000,0	218 106,1	131 893,9	28.02.2024	47 082,8		
52002*	150 000,0	74 999,9	75 000,1	02.02.2028			
5 - 10 лет					**47 083**	**110 000**	**62 917**
					42,8%	**100,0%**	**57,2%**
26224	350 000,0	104 570,4	245 429,6	23.05.2029	11 535		
26225	350 000,0	119 186,3	230 813,7	10.05.2034	4 186		
больше 10 лет					**15 721**	**75 000**	**59 279**
					21,0%	**100,0%**	**79,0%**
Всего IV кв.2018					**104 966**	**310 000**	**205 034**

** выпуски с неразмещенными остатками на начало IV кв. 2018 г.* *Источник: расчеты «БК РЕГИОН»*

«Кривая» доходности ОФЗ (*)



** - «Last» – доходность ОФЗ на закрытие торгов 28.11.2018, желтый цвет – закрытие во вторник*

Источник: информационный терминал «Эфир», 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)

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.