



28 марта 2019г.

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

## Снижение спроса на ОФЗ не помешало Минфину закончить квартал на «мажорной ноте»

*Комментарий к аукционам по ОФЗ, состоявшимся 27 марта 2019 г.*

На аукционах 27 марта инвесторам были предложены два выпуска ОФЗ-ПД: среднесрочный (пятилетний) выпуск 26227 и один из самых долгосрочных (десятилетний) выпуск 26224 в объеме остатков, доступных для размещения в каждом выпуске. Объем удовлетворения заявок на каждом аукционе будет определяться Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

Началом обращения ОФЗ-ПД 26227 является сегодня, 27 марта 2019г., погашение запланировано на 17 июля 2024 года. Ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 7,40% годовых. Объявленный объем выпуска составляет 400 млрд руб. по номинальной стоимости. С учетом ставок на вторичном рынке по размещаемым выпускам, а также сроков обращения (5,31 года) и дюрации (4,48 года) нового выпуска ОФЗ-ПД 26227 справедливая доходность оценивается нами на уровне 8,08% годовых. Погашение ОФЗ-ПД 26224 запланировано на 23 мая 2029 года, ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 6,90% годовых. Объем остатков, доступных для размещения, составляет около 122,7 млрд руб. по номинальной стоимости. Предыдущий аукцион состоялся две недели назад. Аукцион прошел на фоне высокого спроса со стороны инвесторов, составившего более 83,5 млрд руб. и удовлетворенного на 68%. Выпуск был размещен с доходностью 8,47% годовых, что предполагало минимальную «премию» для инвесторов порядка 1 б.п.

### Основные параметры и итоги аукциона

Параметры	ОФЗ-ПД 26227	ОФЗ-ПД 26224
Объем предложения, млн. руб.	остаток, доступный	остаток, доступный
Объем предложения, тыс. штук	для размещения	для размещения
Дата погашения	17.07.2024	23.05.2029
Ставка купонов, % годовых	7,40%	6,90%
Спрос на аукционе, млн. руб.	43 836,0	41 521,0
Объем размещения, млн. руб.	21 403,282	35 925,351
Количество удовлетворенных заявок, шт.	60	73
Цена отсечения, % от номинала	97,7300%	91,4100%
Средневзвешенная цена, % от номинала	97,8046%	91,5484%
Доходность по цене отсечения, % годовых	8,09%	8,32%
Средневзвешенная доходность, % годовых	8,08%	8,30%

На первом аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26227 спрос составил около 43,836 млрд руб., из которых порядка 48,8% были реализованы в ценные бумаги. Удовлетворив в ходе аукциона 60 заявок, эмитент разместил облигации на 21,403 млрд руб. по номинальной стоимости (около 5,1% от объема выпуска). Цена отсечения на аукционе была установлена на уровне 97,730% от номинала, средневзвешенная цена сложилась на уровне 97,8046% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению в размере 8,09% и 8,08% годовых. По нашим оценкам, справедливый уровень доходности оставляет порядка 8,08% годовых, таким образом, размещение прошло без «премии» по средней доходности (с «премией» порядка 1 б.п. по цене отсечения).

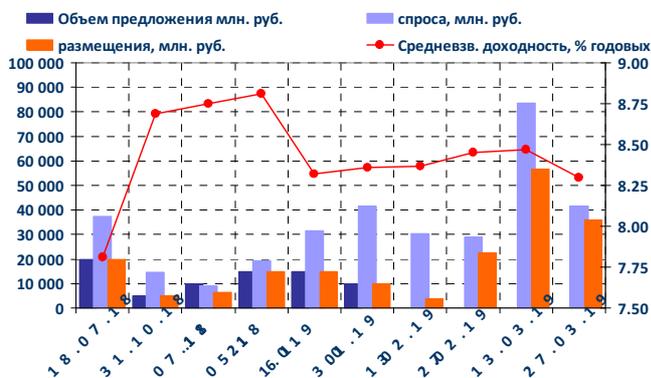


На втором аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26224 спрос составил около 41,521 млрд руб., из которых около 86,5% было реализовано. Удовлетворив в ходе аукциона 73 заявки, Минфин РФ разместил облигации на 35,925 млрд руб. по номинальной стоимости (около 29,3% от объема остатков, доступных для размещения) с дисконтом по средневзвешенной цене порядка 0,41 п.п. (максимальный уровень – 0,55 п.п.) к уровню вторичного рынка. Цена отсечения была установлена на уровне 91,410%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 91,5484% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению 8,32% и 8,30% годовых. Вторичные торги накануне закрывались по цене 91,900% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 91,960% от номинала, что соответствовало эффективной доходности к погашению на уровне 8,25% и 8,24% годовых. Таким образом, аукцион прошел с «премией» по средневзвешенной доходности порядка 5-6 б.п.

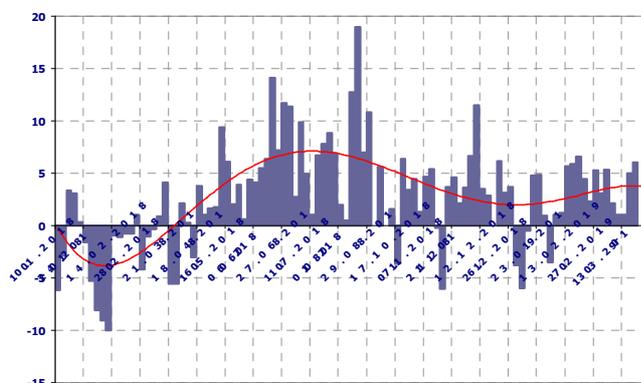
На прошедших аукционах спрос составил около 85,4 млрд руб., что было ниже уровня предыдущих двух недель, когда он превышал 100 и 145 млрд руб. При этом при размещении дебютного пятилетнего выпуска заявки были более агрессивны, но Минфин не дал инвесторам дополнительной «премии», отсекая более половины (около 51%) заявок. На десятилетний выпуск ОФЗ спрос был немного ниже, но Минфин, предоставив традиционную среднюю «премию» на уровне 5-6 б.п., удовлетворил около 86,5% заявок. Общий объем размещения составил около 57,33 млрд руб. По итогам первого квартала 2019 года Минфин РФ разместил ОФЗ на общую сумму 513,795 млрд руб., перевыполнив план на 63,795 млрд руб. или 14,2%.

### Основные итоги аукционов

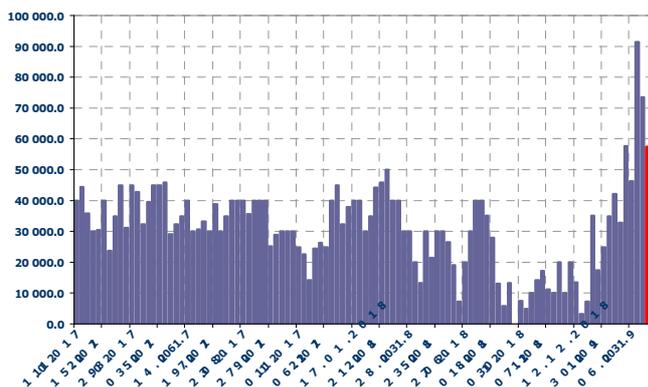
#### ОФЗ-ПД 26224



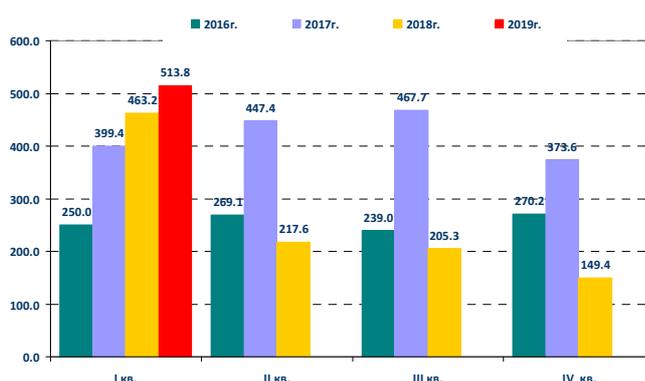
#### Средняя «премия» по доходности



#### Еженедельные объемы размещения, млн руб.

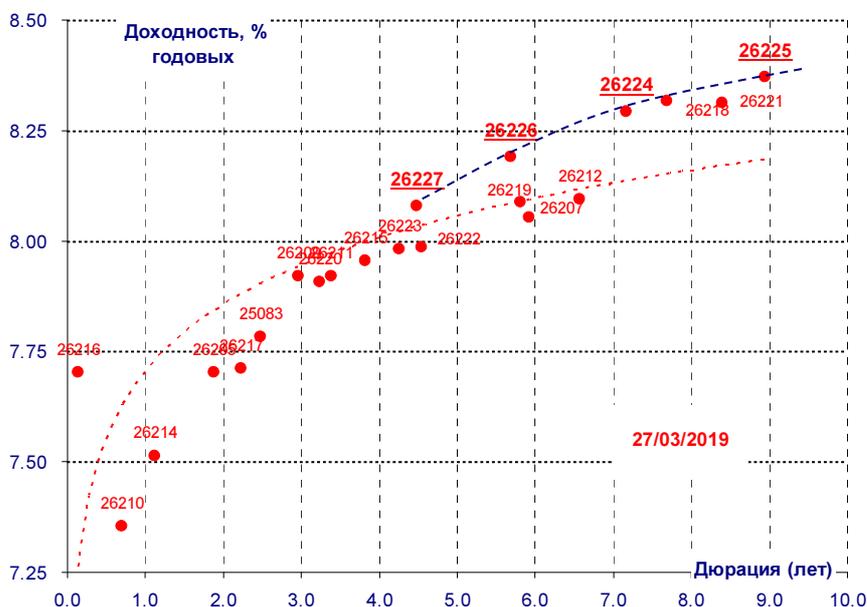


#### Объемы размещения ОФЗ в 2016-2019гг., млрд руб.





**«Кривая» доходности ОФЗ**



Источник: Минфин РФ, расчеты «БК РЕГИОН»

**Итоги размещения ОФЗ в I кв. 2019г.**

по состоянию на 27.03.2019г.

Выпуск	Объем, млн. руб.			Погашение	Объем, млн. руб.		
	выпуска	в обращении	остаток		размещено	план	остаток
24019	150 000.0	108 215.3	41 784.7	16.10.2019			
26214	350 000.0	231 663.5	118 336.5	27.05.2020			
26209	250 000.0	209 479.6	40 520.4	20.07.2022	63 361.4		
29012	250 000.0	212 415.5	37 584.5	16.11.2022			
<b>до 5 лет</b>					<b>63 361</b>	<b>200 000</b>	<b>136 639</b>
					<b>31.7%</b>	<b>100.0%</b>	<b>68.3%</b>
26223	350 000.0	326 456.9	23 543.1	28.02.2024	103 205.1		
26227	400 000.0	21 403.3	378 596.7	17.07.2024	21 403.3		
26226	350 000.0	120 070.3	229 929.7	07.10.2026	120 070.3		
52002*	150 000.0	88 163.3	61 836.7	02.02.2028	11 299.6		
<b>5 - 10 лет</b>					<b>255 978</b>	<b>160 000</b>	<b>-95 978</b>
					<b>160.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>-60.0%</b>
26224	350 000.0	263 235.5	86 764.5	23.05.2029	144 021		
26225	350 000.0	169 620.7	180 379.3	10.05.2034	50 434		
<b>больше 10 лет</b>					<b>194 456</b>	<b>90 000</b>	<b>-104 456</b>
					<b>216.1%</b>	<b>100.0%</b>	<b>-116.1%</b>
<b>Всего I кв.2019</b>					<b>513 795</b>	<b>450 000</b>	<b>-63 795</b>
					<b>114.2%</b>	<b>100.0%</b>	<b>-14.2%</b>

\* выпуски с неразмещенными остатками на начало I кв. 2019г.

Источник: расчеты «БК РЕГИОН»



## **БК «РЕГИОН»**

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А  
Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64  
Факс: +7 (495) 777 29 64 доб. 234

[www.region.ru](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION  
BLOOMBERG: RGNM

### **ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

#### **РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК**

Екатерина Шильева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)  
Татьяна Тетеркина (доб. 112, Teterkina@region.ru)  
Максим Швецов (доб. 694, SHvetsov@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.