

06 июня 2019г.

 Александр Ермак aermak@region.ru

Минфин снижает ставки и объемы заимствования

Комментарий к аукционам по ОФЗ, состоявшимся 05 июня 2019г.

На аукционах 5 июня инвесторам были предложены два среднесрочных выпуска ОФЗ-ПД: пятилетний выпуск 26227 в объеме остатков, доступных для размещения в данном выпуске, и новый выпуск 26229 со сроком обращения 6,5 года. Объем удовлетворения заявок на каждом аукционе определялся 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 27 марта 2019г., погашение запланировано на 17 июля 2024 года. Ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 7,40% годовых. Доступный к размещению объем выпуска составляет около 106,1 млрд руб. по номинальной стоимости. На предыдущем аукционе, который состоялся две недели назад, Минфин РФ отсек около 55% заявок и разместил облигации на сумму около 73 млрд руб. при средней доходности 7,69% годовых, которая была ниже на 17 б.п. вторичного рынка на фоне крайне высокого спроса, превысившего 162 млрд руб.

Началом обращения ОФЗ-ПД 26229 является 5 июня 2019г., погашение запланировано на 12 ноября 2025 года. Ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 7,15% годовых. Объявленный объем выпуска составляет 450 млрд руб. по номинальной стоимости. По нашим оценкам, с учетом уровня текущих ставок, структуры и срока обращения нового займа справедливый уровень его доходности составляет 7,77% годовых (при дюрации 5,26 года).

Основные параметры и итоги аукциона

Параметры	ОФЗ-ПД 26227	ОФЗ-ПД 26229
Объем предложения, млрд руб.	остаток, доступный для размещения	20,0
Дата погашения	17.07.2024	12.11.2025
Ставка купонов, % годовых	7,40%	7,15%
Спрос на аукционе, млн. руб.	112 513,000	54 700,000
Объем размещения, млн. руб.	47 487, 044	20 000,000
Количество удовлетворенных заявок, шт.	38	18
Цена отсечения, % от номинала	99,5700%	97,7800%
Средневзвешенная цена, % от номинала	99,5751%	97,8126%
Доходность по цене отсечения, % годовых	7,64%	7,74%
Средневзвешенная доходность, % годовых	7,64%	7,73%

На первом аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26227 спрос составил около 112,5 млрд руб., из которых 45,1% были реализованы в ценные бумаги. Удовлетворив в ходе аукциона 38 заявок, эмитент разместил облигации на сумму более 47,487 млрд руб. (около 44,8% от объема остатков, доступных для размещения) по средневзвешенной цене на 0,101 п.п. выше вторичного рынка (цена отсечения выше на 0,096 п.п.). Цена отсечения на аукционе была установлена на уровне 99,5700% от номинала, средневзвешенная цена сложилась на уровне 99,5751% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению в размере 7,64% годовых. Вторичные торги накануне закрывались по цене 99,470% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 99,474% от номинала, что



соответствовало доходности 7,67% годовых. Таким образом, размещение прошло не только без «премии» по доходности, но и ниже на 3 б.п.

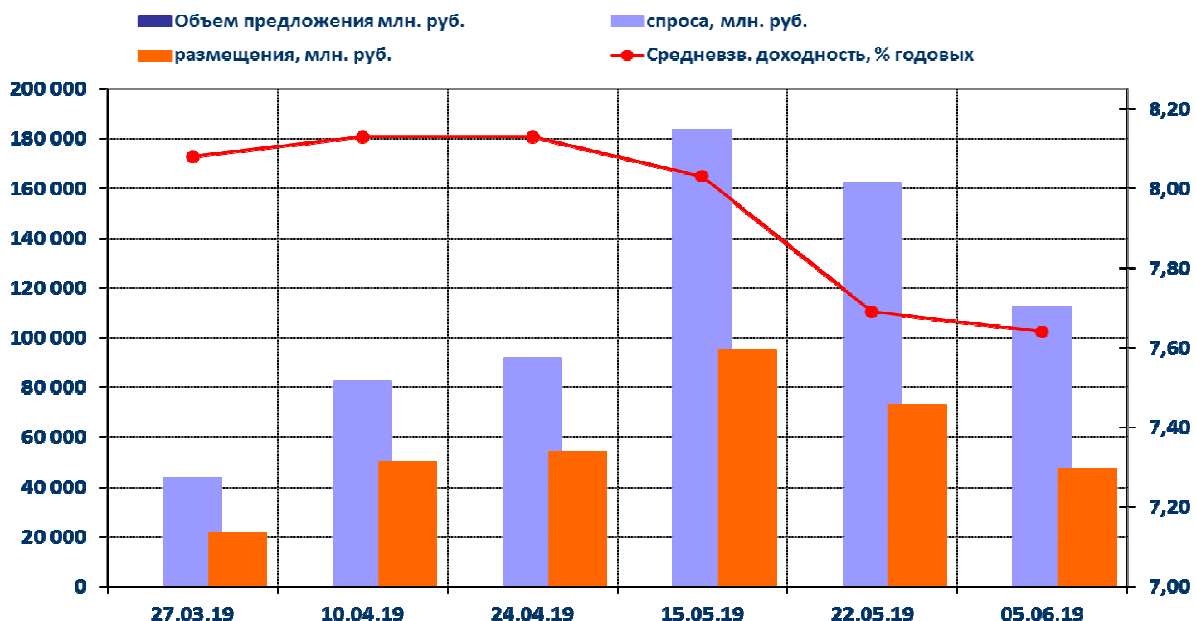
На втором аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26229, который по техническим причинам состоялся на час позже, спрос составил около 54,7 млрд руб., превысив более чем в 2,7 объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 18 заявок, Минфин РФ разместил предложенный объем в полном объеме. Цена отсечения была установлена на уровне 97,780%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 97,8126% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению 7,74% и 7,73% годовых. Таким образом, аукцион прошел без «премии» по доходности, которая была ниже на 4 б.п. относительно рассчитанного нами уровня «справедливой» доходности.

Сегодняшние «гибридные» аукционы, один из которых проводился без установления предельного объема размещения, а на втором объем предложения был ограничен 20 млрд руб., прошли полностью «под диктовку» Минфина РФ, который, пользуясь определенным «запасом прочности» по объему заимствования в текущем квартале, разместил оба среднесрочных выпуска по доходности ниже уровня вторичного рынка на 3-4 б.п. На первом аукционе эмитент удовлетворил только 42,2% от поданных заявок в объеме более 112,5 млрд руб., на втором аукционе был полностью размещен предложенный объем при спросе превысившем его более чем в 2,7 раз. Суммарный спрос на аукционах составил более 167,2 млрд руб., а суммарный объем размещения – 67,5 млрд руб., что более чем на 30% ниже среднего уровня размещений в текущем квартале.

По состоянию на 5 июня Минфин РФ выполнил план II квартала 2019г. по объему заимствования на рынке ОФЗ на 141,2%, разместив государственные облигации на общую сумму 847,088 млрд руб. по номинальной стоимости при плане 600 млрд руб. При этом годовой план, который был скорректирован вниз до 2,262 трлн руб., выполнен на текущий момент на 60,2% (с учетом объема размещения в I квартале т.г.).

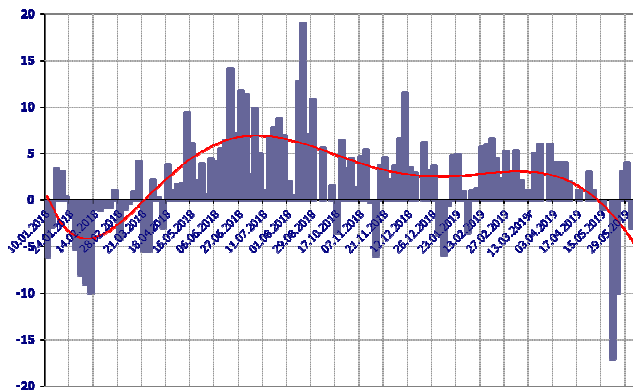
Основные итоги аукционов

ОФЗ-ПД 26227

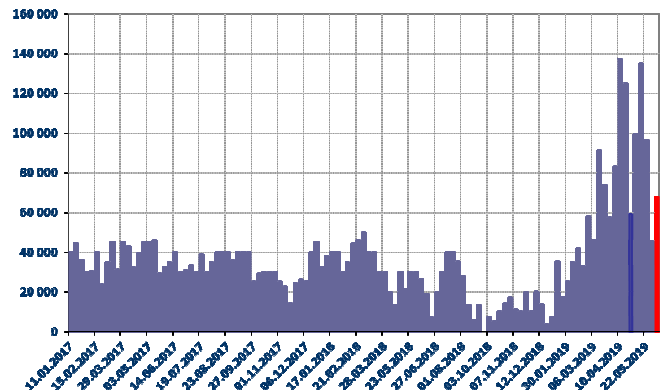




Средняя «премия» по доходности, б.п.



Еженедельные объемы размещения, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты «БК РЕГИОН»

Итоги размещения ОФЗ в II кв. 2019г.

по состоянию на 05.06.2019г.

Выпуск	Объем, млн. руб.			Погашение	Объем, млн. руб.		
	выпуска	в обращении	остаток		размещено	план II кв.2019	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	403 881,8	293 579,0	110 302,8	20.07.2022	78 548,8		
29012	250 000,0	212 415,5	37 584,5	16.11.2022			
26223	350 000,0	326 456,9	23 543,1	28.02.2024			
до 5 лет					78 549	120 000	41 451
					65,5%	100,0%	34,5%
26227	400 000,0	341 389,5	58 610,5	17.07.2024	319 986,2		
26229	450 000,0	20 000,0	430 000,0	12.11.2025	20 000,0		
26226	350 000,0	326 586,6	23 413,4	07.10.2026	206 516,3		
52002*	150 000,0	89 734,7	60 265,3	02.02.2028	1 660,7		
5 - 10 лет					548 163	280 000	-268 163
					195,8%	100,0%	-95,8%
26224	350 000,0	350 000,0	0,0	23.05.2029	86 765		
26228	450 000,0	27 870,5	422 129,5	10.04.2030	27 870		
26225	350 000,0	275 362,1	74 637,9	10.05.2034	105 741		
26230	300 000,0	0,0	300 000,0	16.03.2039	0		
больше 10 лет					220 376	200 000	-20 376
					110,2%	100,0%	-10,2%
Всего II кв.2019					847 088	600 000	-247 088
					141,2%	100,0%	-41,2%

* выпуски с неразмещенными остатками на начало II 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

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)
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.