



20 июня 2019г.

Александр Ермак aermak@region.ru

Минфин вновь разместился ниже уровней вторичного рынка

Комментарий к аукционам по ОФЗ, состоявшимся 19 июня 2019г.

На аукционах 19 июня Минфин РФ вернулся к практике проведения размещений с ограниченным предложением, предложив инвесторам: новый самый долгосрочный (двадцатилетний) выпуск ОФЗ-ПД 26230 в объеме 20 млрд руб. по номинальной стоимости и выпуск ОФЗ-ИН 52002 в объеме 5 млрд. 306,95 млн. рублей по номинальной стоимости (5 млн. штук).

Началом обращения ОФЗ-ПД 26230 является 5 июня 2019г., погашение запланировано на 16 марта 2039 года. Ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 7,70% годовых. Объявленный объем выпуска составляет 300 млрд руб. по номинальной стоимости. С учетом структуры нового выпуска и текущих ставок на вторичном рынке в долгосрочном сегменте ОФЗ мы оценивали справедливый уровень доходности в размере 7,75% годовых (дюрация – 10,5 лет). Однако ограниченный объем предложения при ожидаемом нами высоком спросе может спровоцировать снижение ставки до порядка 7,70% годовых (до уровня обращающихся долгосрочных бумаг), учитывая высокий потенциал роста цены данного выпуска.

Датой погашения ОФЗ-ИН 52002 является 2 февраля 2028 года, ставка полугодового купона на весь срок обращения займа составляет 2,50% годовых, номинал ежедневно индексируется на величину инфляции, взятую с трехмесячным лагом (на текущую дату составляет 1 061,39 руб.). На предыдущем аукционе, который состоялся 15 мая, спрос составил около 74%, а размещение – около 30% от объема предложения в 5,284 млрд руб. Размещение прошло с дисконтом по цене на уровне 21 б.п. к вторичному рынку.

Основные параметры и итоги аукциона

| Параметры | ОФЗ-ПД 26230 | ОФЗ-ИН 52002 |
|---|--------------|--------------|
| Объем предложения, млн. руб. | 20 000,000 | 5 306,950 |
| Объем предложения, тыс. штук | | 5 000,0 |
| Дата погашения | 16.03.2039 | 02.02.2028 |
| Номинал облигации, руб. | 1 000,00 | 1 061,39 |
| Ставка купонов, % годовых | 7,70% | 2,50% |
| Спрос на аукционе, млн. руб. | 70 766,0 | 14 979,0 |
| Объем размещения, млн. руб. | 19 999,996 | 2 847,421 |
| Количество удовлетворенных заявок, шт. | 40 | 23 |
| Цена отсечения, % от номинала | 101,4568% | 92,2500% |
| Средневзвешенная цена, % от номинала | 101,6161% | 92,2670% |
| Доходность по цене отсечения, % годовых | 7,70% | 3,58 |
| Средневзвешенная доходность, % годовых | 7,68% | 3,58 |

На первом аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26230 спрос составил около 70,766 млрд руб., превысив более чем в 3,5 раза объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 40 заявок, эмитент разместил весь выпуск практически в полном объеме (без 4 облигаций). Цена отсечения на аукционе была установлена на уровне 101,4568% от номинала, средневзвешенная цена сложилась на уровне 101,6161% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению в размере 7,70% и 7,68% годовых. Таким образом, размещение прошло без «премии» по доходности к вторичному рынку.



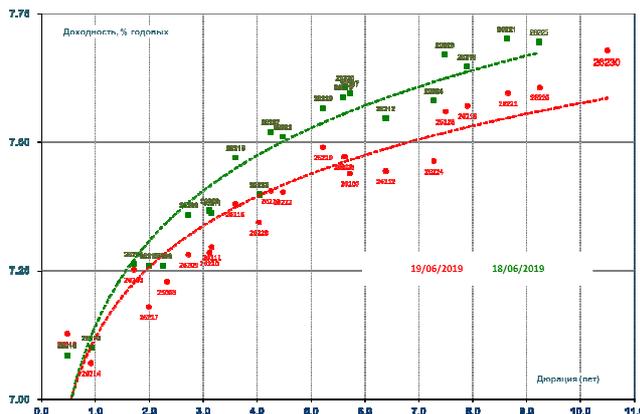
На втором аукционе по размещению ОФЗ-ИН 52002 спрос составил около 14,979 млрд руб., превысив более чем в 2,8 раза объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 23 заявки (около 19% от объема спроса), Минфин РФ разместил индекслируемые облигации на сумму около 2,487 млрд руб. или около 54% от предлагаемого объема. Цена отсечения была установлена на уровне 92,250%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 92,267% от номинала. На вторичных торгах накануне сделки проходили по цене 92,250% от номинала, таким образом, аукцион также прошел без «премии».

Размещение в полном объеме двадцатилетнего выпуска без «премии» по доходности к вторичному рынку обусловлено ожиданиями инвесторами дальнейшего снижения процентных ставок на долгом рынке, которые усилились после заседания в прошлую пятницу Банка России, который снизил ключевую ставку на 25 б.п. и не исключил ее дальнейшее понижение на одном из следующих заседаний. Смягчение денежно-кредитной политики поддерживается резким замедлением инфляции, которая по пересмотренным прогнозам регулятора по итогам 2019г. может снизиться с 4,7–5,2 до 4,2–4,7%. При этом нельзя не отметить, что с начала июня инфляция показывает нулевое изменение. Очевидно, что снижение инфляционных ожиданий является одной из причин низкого спроса на ОФЗ-ИН, который составил всего около 15 млрд руб. Минфин, удовлетворив около 19% заявок, реализовал около 54% от предложенного объема без «премии» к вторичному рынку.

По состоянию на 19 июня Минфин РФ выполнил план II квартала 2019г. по объему заимствования на рынке ОФЗ на 145,0%, разместив государственные облигации на общую сумму около 869,94 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 61,2% (с учетом объема размещения в I квартале т.г.).

Основные итоги аукционов

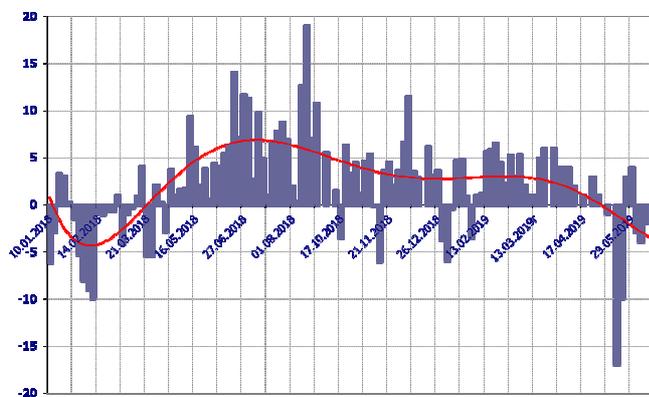
«Кривая» доходности ОФЗ



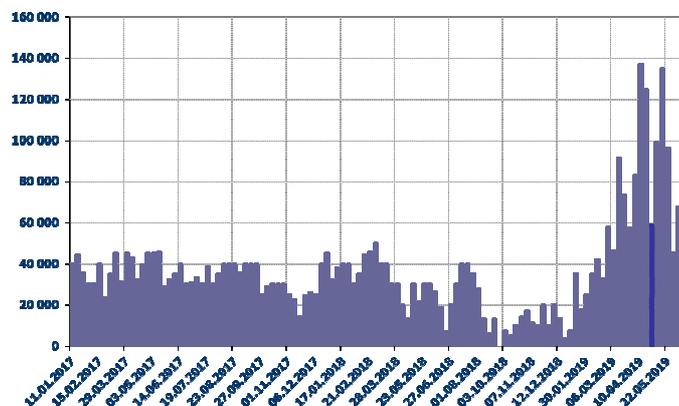
ОФЗ 52002



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 19.06.2019г.

| 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 | 92 417,5 | 57 582,5 | 02.02.2028 | 4 508,1 | | |
| 5 - 10 лет | | | | | 551 011 | 280 000 | -271 011 |
| | | | | | 196,8% | 100,0% | -96,8% |
| 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 | 20 000,0 | 280 000,0 | 16.03.2039 | 20 000 | | |
| больше 10 лет | | | | | 240 376 | 200 000 | -40 376 |
| | | | | | 120,2% | 100,0% | -20,2% |
| Всего II кв.2019 | | | | | 869 936 | 600 000 | -269 936 |
| | | | | | 145,0% | 100,0% | -45,0% |

* 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 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.