

26 сентября 2019г.

Александр Ермак aermak@region.ru

Ажиотажный спрос не помог Минфину реализовать квартальный план

Комментарий к аукционам по ОФЗ, состоявшимся 25 сентября 2019г.

На аукционах 25 сентября инвесторам были предложены два выпуска: среднесрочный (шестилетний) выпуск ОФЗ-ПД 26229 и краткосрочный (трехлетний) выпуск ОФЗ-ПК 24020 в объеме остатков, доступных для размещения в каждом выпуске.

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. После семи прошедших размещений в обращении находятся облигации на общую сумму около 89,9 млрд руб. по номинальной стоимости. На предыдущем аукционе по размещению данного выпуска, состоявшемся две недели назад (11 сентября), был отмечен относительно невысокий спрос, составивший около 37,8 млрд руб. или всего на 89% выше предложение (20 млрд руб.), которое было реализовано на 73%. Эмитент отсекал порядка 61,5% заявок, разместив облигации по единой доходности 6,91% годовых, что на 2 б.п. выше уровня вторичных торгов.

Началом обращения ОФЗ-ПК 24020 является 21 августа 2019г., датой погашения - 27 июля 2022 года. Купонный доход рассчитывается исходя из среднего значения ставок RUONIA за текущий, а не истекший как для прежних выпусков ОФЗ-ПК, купонный период с небольшим "техническим" временным лагом в семь календарных дней, обусловленным особенностями процесса выплат купонных доходов, расчета и опубликования ставки RUONIA. Ставка купонного дохода может быть рассчитана только по окончании купонного периода, при этом на каждый день (и на пять дней вперед) рассчитывается сумма НКД. Объявленный объем выпуска 100 млрд руб. по номинальной стоимости. После дебютного размещения, которое состоялось 28 августа, в обращении находятся облигации на сумму около 10 млрд руб. Спрос на аукционе составил около 113,39 млрд руб., более чем в 11 раз превысив предложенный объем. Средневзвешенная цена сложилась на уровне 100,184% от номинала.

Основные параметры и итоги аукционов

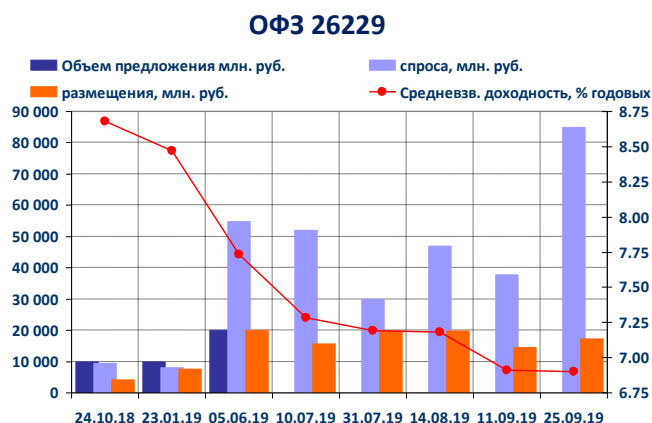
Параметры	ОФЗ-ПД 26229	ОФЗ-ПК 24020
Объем предложения, млн. руб.	остаток, доступный для размещения	остаток, доступный для размещения
Дата погашения	12.11.2025	27.07.2022
Номинал облигации, руб.	1 000,00	1 000,00
Ставка купонов, % годовых	7,15%	-
Спрос на аукционе, млн. руб.	84 849,0	165 875,0
Объем размещения, млн. руб.	17 364,238	15 054,425
Количество удовлетворенных заявок, шт.	12	22
Цена отсечения, % от номинала	101,8010%	100,3100%
Средневзвешенная цена, % от номинала	101,8010%	100,3277%
Доходность по цене отсечения, % годовых	6,90%	-
Средневзвешенная доходность, % годовых	6,90%	-

На первом аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26229 спрос составил 84,849 млрд руб. Удовлетворив в ходе аукциона 12 заявки (или около 20,5% от объема спроса), Минфин РФ разместил облигации на сумму около 17,364 млрд руб. с «премией» по средневзвешенной цене в размере 0,091 п.п. к уровню вторичного рынка. Цена отсечения была установлена на уровне 101,801%, средневзвешенная цена сложилась на том же уровне, что соответствует эффективной доходности к погашению 6,90% годовых. Вторичные торги накануне закрывались по цене 101,850% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 101,892% от номинала, что соответствовало эффективной доходности к погашению на уровне 6,89% и 6,88% годовых. Таким образом, аукцион прошел с «премией» по доходности к уровню вторичного рынка в размере 2 б.п.

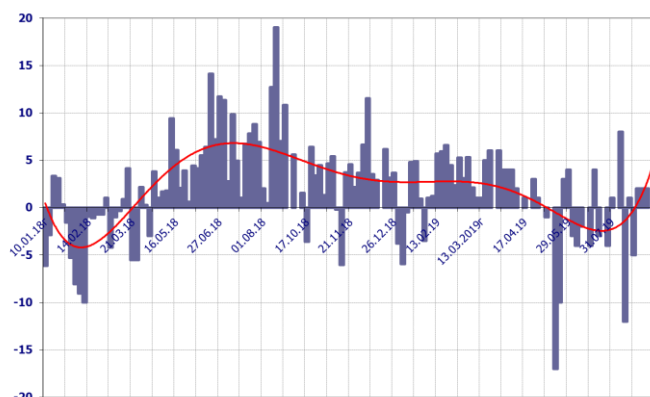
На втором аукционе по размещению ОФЗ-ПК 24020 наблюдался ажиотажный спрос, который составил около 165,875 млрд руб. и был обусловлен «комфортным» уровнем дохода по этим облигациям (см. график ниже). Удовлетворив в ходе аукциона 22 заявки или 9,1% от объема спроса, Минфин РФ разместил облигации на общую сумму около 15,054 млрд руб. Цена отсечения была установлена на уровне 100,310%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 100,3277% от номинала. На вторичных торгах накануне сделки проходили в среднем по цене 100,330% от номинала, а закрылся рынок по цене 100,440% от номинала. Таким образом, аукцион прошел с минимальной «премией» по средневзвешенной цене в размере 0,002 п.п. (0,02 по цене отсечения).

После двух недель слабого спроса на аукционах по госбумагам текущее предложение Минфина по размещению кратко- и среднесрочных выпусков ОФЗ без установления ограничений по объему займа было позитивно встречено инвесторами, общий спрос которых составил более 250,7 млрд руб. Правда, при этом, очевидно, инвесторы рассчитывали на достаточно высокую «премию» от эмитента, который возможно рассчитывал реализовать план третьего квартала в последний аукционный день, о чем свидетельствуют большие доли отсечения заявок, составившие около 80% при размещении среднесрочного выпуска ОФЗ-ПД и более 90% при размещении краткосрочного выпуска ОФЗ-ПК. В результате суммарный объем размещения, который был ограничен только объемом остатков, доступных для размещения в каждом выпуске, составил всего около 32,42 млрд руб. (т.е. менее 5% и менее 17% от доступных остатков по средне- и краткосрочному выпускам соответственно). При этом эмитент предоставил инвесторам минимальную «премию» к вторичному рынку в размере 2 б.п. по доходности по выпуску ОФЗ-ПД и 0,002 п.п. по цене по выпуску ОФЗ-ПК. Очевидно, что задел прошлых кварталов по размещению ОФЗ позволил Минфину не идти «на поводу» у «агрессивных» инвесторов, сохранив традиционные минимальные «премии» на аукционах.

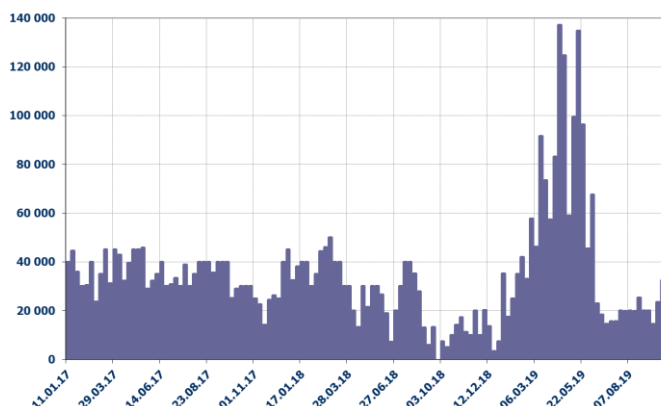
Основные итоги аукционов



Средняя «премия» по доходности, б.п.



Ежедневные объемы размещения, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты «БК РЕГИОН»

По итогам последних аукционов в сентябре Минфин РФ выполнил план размещения ОФЗ в III квартале т.г., который был установлен на уровне 300 млрд руб., на 87,1%, разместив облигации на общую сумму 261,342 млрд руб. При этом годовой план, который установлен на уровне 2,262 трлн руб., на текущий момент выполнен на 73,5%.

Итоги размещения ОФЗ в III кв. 2019г.

по состоянию на 25.09.2019г.

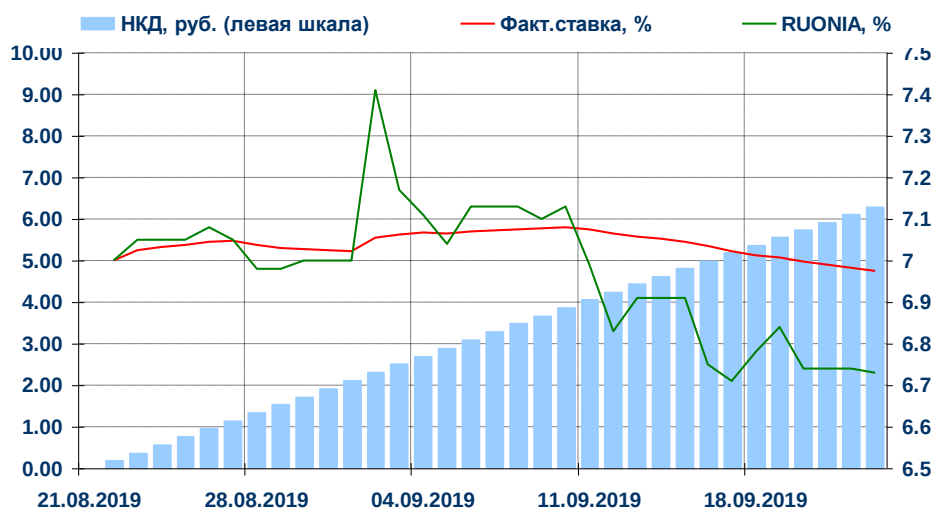
Выпуск	Объем, млн. руб.			Погашение	Объем, млн. руб.		
	выпуска	в обращении	остаток		размещено	план III кв.2019	остаток
26214	350 000,0	231 663,5	118 336,5	27.05.2020			
26209	403 881,8	293 579,0	110 302,8	20.07.2022			
24020	100 000,0	25 054,4	74 945,6	27.07.2022	25 054,4		
29012	250 000,0	212 415,5	37 584,5	16.11.2022			
26223	350 000,0	326 456,9	23 543,1	28.02.2024			
26227	400 000,0	371 389,5	28 610,5	17.07.2024	30 000,0		
до 5 лет					55 054	45 000	-10 054
					122,3%	100,0%	-22,3%
26229	450 000,0	107 350,8	342 649,2	12.11.2025	87 350,8		
26226	350 000,0	326 586,6	23 413,4	07.10.2026			
52002*	150 000,0	107 417,5	42 582,5	02.02.2028	16 010,8		
5 - 10 лет					103 362	155 000	51 638
					66,7%	100,0%	33,3%
26228	450 000,0	76 451,5	373 548,5	10.04.2030	30 193		
26225	350 000,0	308 095,2	41 904,8	10.05.2034	32 733,1		
26230	300 000,0	60 000,0	240 000,0	16.03.2039	40 000		
больше 10 лет					102 926	100 000	-2 926
					102,9%	100,0%	-2,9%
Всего III кв.2019					261 342	300 000	38 658
					87,1%	100,0%	12,9%

* выпуски с неразмещенными остатками на начало III кв. 2019г.

Источник: расчеты «БК РЕГИОН»

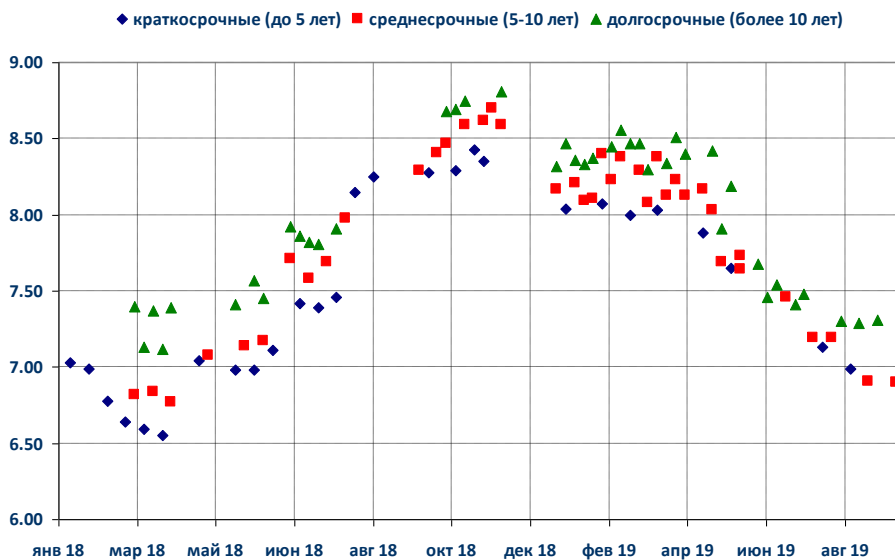


НКД, фактическая (расчетная) ставка купона по выпуску ОФЗ-ПК 24020 vs ставка RUONIA



Источник: Банк России, расчеты «БК РЕГИОН»

Средневзвешенная доходность на аукционах по размещению ОФЗ, % годовых



Источник: Минфин РФ, 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, gaпон@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.