



19 ноября 2020г.

Александр Ермак aermak@region.ru

Объем размещения упал в 5,5-7,5 раз относительно результатов последних 1,5 месяцев

Комментарий к аукционам по ОФЗ, состоявшимся 18 ноября 2020г.

На аукционах 18 ноября инвесторам были предложены три выпуска: долгосрочный ОФЗ-ПД 26235 в объеме остатков, доступных для размещения в указанном выпуске, краткосрочный выпуск ОФЗ-ПД 26234 в объеме 30 млрд руб. по номинальной стоимости и выпуск ОФЗ-ИН 52003 в объеме 20 млрд. 146,0 млн. руб. по номинальной стоимости (20 млн. штук). Объем удовлетворения заявок на аукционе определяется Минфином РФ, исходя из объема спроса, а также размера запрашиваемой участниками премии к фактически сложившимся на рынке уровням доходности.

Началом обращения ОФЗ-ПД 26235 является 14 октября 2020г., погашение запланировано на 12 марта 2031 года. Ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 5,90% годовых. Объявленный объем выпуска составляет 500 млрд руб. по номинальной стоимости, доступный к размещению остаток облигаций составляет порядка 493,637 млрд руб. по номинальной стоимости. Дебютное размещение состоялось 28 октября. При спросе около 13,4 млрд руб., который составил около 45% от объема предложения, было размещено облигаций на сумму около 6,4 млрд руб. с «премией» по средневзвешенной цене на уровне 5 б.п.

Началом обращения ОФЗ-ПД 26234 является 3 июня 2020г., погашение запланировано на 16 июля 2025 года. Ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 4,50% годовых. Объявленный объем выпуска составляет 500 млрд руб. по номинальной стоимости, доступный к размещению остаток облигаций составляет порядка 249,514 млрд руб. по номинальной стоимости. На последнем аукционе, который состоялся 21 октября, при спросе около 40 млрд руб. было размещено облигаций в объеме около 30,4 млрд руб. при доходности 5,22% годовых, которая предполагала «премию» в размере 2 б.п. к вторичному рынку.

Началом обращения ОФЗ-ИН 52003 является 12 августа 2020г., датой погашения - 17 июля 2030 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 1 007,30 руб.). Объявленный объем выпуска 250 млрд руб. по номинальной стоимости, доступный к размещению остаток облигаций составляет порядка 216,666 млрд руб. по номинальной стоимости. На последнем аукционе, который состоялся 21 сентября, при спросе порядка 25,8 млрд руб. было размещено облигаций на сумму порядка 7,8 млрд руб. по средневзвешенной 98,0238% от номинала, которая предполагала «премию» в размере 0,23 п.п.

Основные параметры и итоги аукционов

Параметры	ОФЗ-ПД 26235	ОФЗ-ПД 26234	ОФЗ-ИН 52003
Объем предложения, млн. руб.	остатки, доступные для размещения	30 000,000	20 146,000
Дата погашения	12.03.2031	16.07.2025	17.07.2030
Номинал облигации, руб.	1 000,00	1 000,00	1 007,30
Ставка купонов, % годовых	5,90%	4,50%	2,50%
Спрос на аукционе, млн. руб.	16 347,000	44 303,000	50 578,000
Объем размещения, млн. руб.	6 218,895	30 000,000	19 781,848
Количество удовлетворенных заявок, шт.	28	60	20
Цена отсечения, % от номинала	99,8000	97,4520	98,1725
Средневзвешенная цена, % от номинала	99,9419	97,5167	98,2540
Доходность по цене отсечения, % годовых	6,01	5,18	2,73
Средневзвешенная доходность, % годовых	5,99	5,17	2,72



На первом аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26235 спрос составил около 16,347 млрд руб., что составило 3,3% от объема доступных остатков. Удовлетворив в ходе аукциона 28 заявок, Минфин РФ разместил облигации в объеме 6 218,895 млн руб. по номинальной стоимости, что составило 38% спроса. Цена отсечения была установлена на уровне 99,800% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 99,9419%, что соответствует эффективной доходности к погашению на уровне 6,01% и 5,99% годовых. Вторичные торги накануне закрывались по цене 100,900% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 100,871% от номинала, что соответствовало эффективной доходности к погашению на уровне 5,87% годовых. Однако, в силу небольшого объема в обращении облигаций этого выпуска ценообразование не носит рыночного характера. С учетом уровня доходности сопоставимых по дюрации выпусков ОФЗ справедливый уровень доходности выпуска ОФЗ-ПД 26235 составляет по нашим оценкам 6,05% годовых. Таким образом, аукцион прошел с «дисконтом» по средневзвешенной доходности порядка -6 б.п. к справедливому уровню вторичного рынка.

На втором аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26234 спрос составил около 44,303 млрд руб., превысив на 48% объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 60 заявок или 67,7% от объема спроса, Минфин РФ разместил облигации практически в полном объеме предложения (без пяти облигаций). Цена отсечения была установлена на уровне 97,452% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 97,5167%, что соответствует эффективной доходности к погашению на уровне 5,18% и 5,17% годовых. Вторичные торги накануне закрывались по цене 97,621% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 97,660% от номинала, что соответствовало эффективной доходности к погашению на уровне 5,14% и 5,13% годовых. Таким образом, аукцион прошел с «премией» по средневзвешенной доходности порядка 4 б.п. к уровню вторичного рынка.

На третьем аукционе по размещению ОФЗ-ИН 52003 спрос составил около 50,578 млрд руб., что в 2,5 раза превысило объем предложения. Удовлетворив в ходе аукциона 20 заявок, Минфин РФ разместил облигации на сумму 19781.848 млн руб. по номинальной стоимости (19 638,487 тыс. штук), что составило 98% от объема предложения. Цена отсечения была установлена на уровне 98,1725%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 98,2540% от номинала. Вторичные торги накануне закрывались по цене 98,349% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 98,228% от номинала. Таким образом, аукцион прошел по средневзвешенной цене, которая была на 0,026 п.п. ниже уровня вторичного рынка, и с «премией» 0,055 п.п. по цене отсечения.

Ценовое ралли на рынке ОФЗ в течение первой декады ноября на последней неделе (начиная с прошлой среды) сменилось разнонаправленным и незначительным движением цен на фоне охлаждения интереса инвесторов к риску во всем мире. В результате снижение доходности ОФЗ-ПД в среднем по рынку составило 1 б.п., а по отдельным выпускам изменение ставок составляло от +2/+4 б.п. до -2/-6 б.п. Учитывая неблагоприятную конъюнктуру вторичного рынка и текущее отношение инвесторов к краткосрочным и долгосрочным ОФЗ с фиксированными купонами, результаты первых двух аукционов по размещению ОФЗ-ПД были ожидаемы.

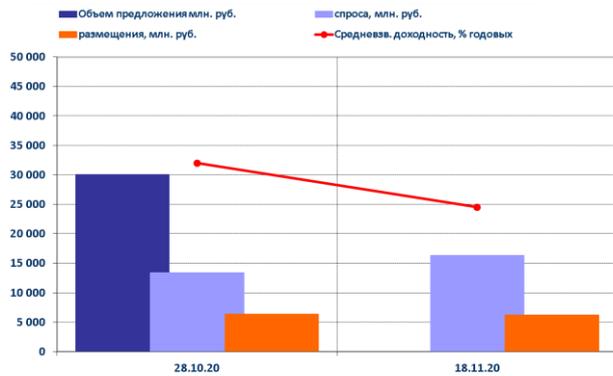
На аукционе по долгосрочному выпуску ОФЗ-ПД 26235 при низком спросе, 62% которого было отсечено эмитентом, было размещено облигаций немногим более 6,2 млрд руб. (1,3% от доступных остатков). Средневзвешенная доходность формально была установлена на 12 б.п. выше уровня вторичного рынка, ценообразование на котором по данному выпуску в последние дни имело явно нерыночный характер. С учетом уровня доходности сопоставимых по дюрации выпусков ОФЗ справедливый уровень доходности выпуска ОФЗ-ПД 26235 составляет по нашим оценкам 6,05% годовых, что говорит о «дисконте» по средневзвешенной доходности порядка -6 б.п.

При размещении ограниченного объема краткосрочного выпуска спрос на 48% превысил предложение эмитент разместил предложенный объем в полном объеме, предоставив инвесторам «премию» в размере 4 б.п.

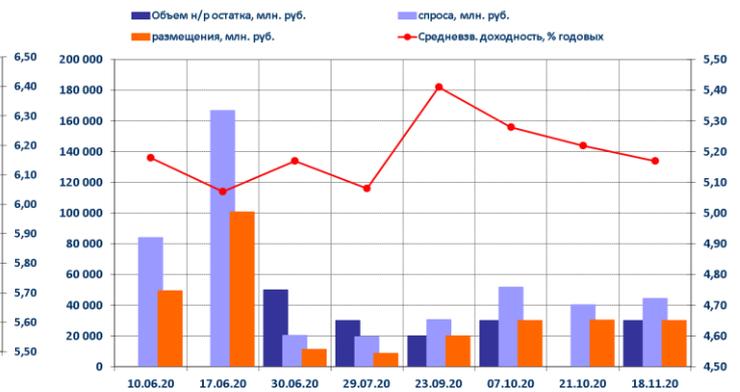


Повышение инфляции, наблюдаемое в последние месяцы, привело к увеличению интереса к ОФЗ-ИН, спрос на которые в 2,5 раза превысил предложение, которое было реализовано на 98% при средневзвешенной цене, которая на 0,026 п.п. ниже уровня вторичного рынка.

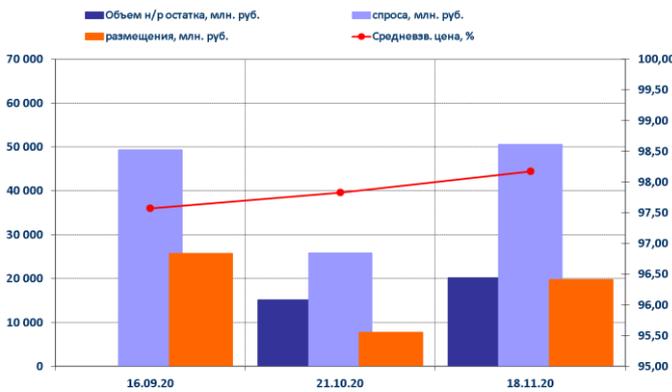
Основные параметры размещения ОФЗ ПД 26235



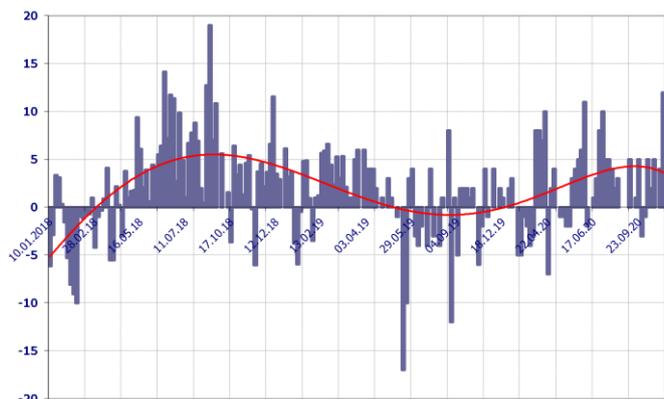
Основные параметры размещения ОФЗ ПД 26234



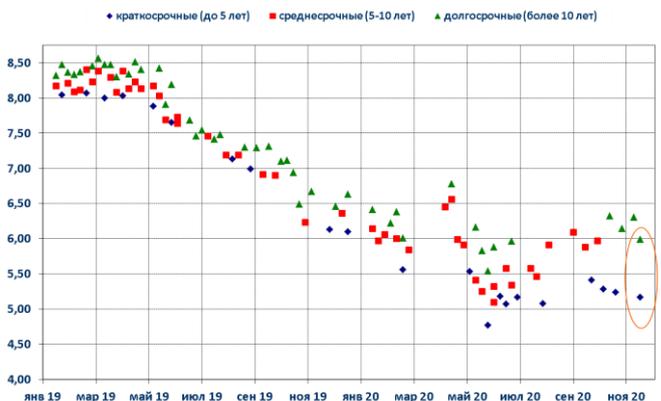
Основные параметры размещения ОФЗ ИН 52003



Средняя «премия» по доходности, б.п

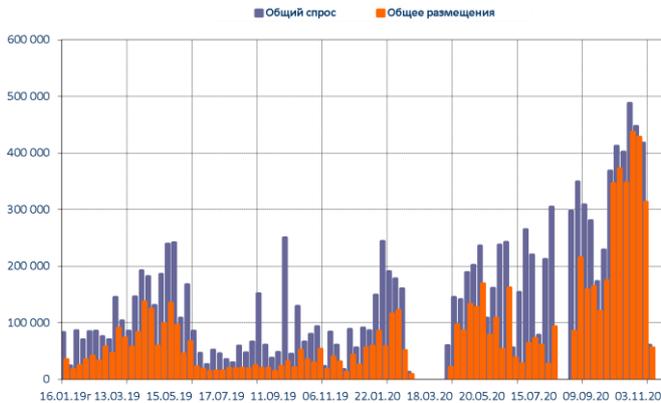


Доходность при размещении ОФЗ в 2019-2020г., % годовых

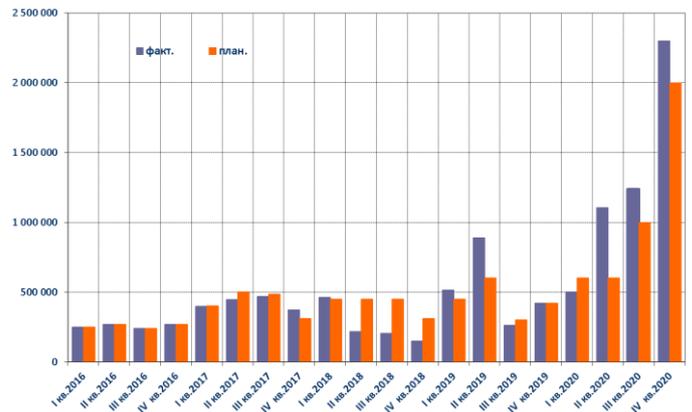




Объемы спроса и размещения ОФЗ, млн руб.



Размещение ОФЗ поквартально, млн руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты БК РЕГИОН

Итоги размещения ОФЗ в IV кв. 2020г.

по состоянию на 18.11.2020г.

Выпуск	Объем, млн. руб.			Погашение	Объем, млн. руб.		
	выпуска	в обращении	остаток		размещено	план IV кв.2020	остаток
26209	403 882	293 579,0	110 302,8	20.07.2022			
29012	250 000	212 415,5	37 584,5	16.11.2022			
26223	350 000	339 422,8	10 577,2	28.02.2024			
25084	400 000	151 476,3	248 523,7	04.10.2023			
26227	400 000	398 114,2	1 885,8	17.07.2024			
26234	500 000	280 486,4	219 513,6	16.07.2025	90 391,1		
до 5 лет					90 391	100 000	9 609
29016	450 000	155 059,6	294 940,4	23.12.2026			
29020	450 000	294 544,7	155 455,3	22.09.2027	294 544,7		
26236	500 000	0,0	500 000,0	17.05.2028			
29015	450 000	409 796,7	40 203,3	18.10.2028	309 591,4		
29019	450 000	430 194,8	19 805,2	18.07.2029	430 194,8		
26228	450 000	444 104,3	5 895,7	10.04.2030			
52003*	250 000	52 972,8	197 027,2	17.07.2030	27 540,5		
5 - 10 лет					1 061 871	1 400 000	338 129
29013	450 000	427 467,2	22 532,8	18.09.2030	315 730,2		
26235	500 000	12 582,2	487 417,8	12.03.3031	12 582		
29018	450 000	427 747,1	22 252,9	26.11.2031	427 747		
29017	450 000	350 629,1	99 370,9	25.08.2032	350 629,1		
26233	450 000	100 617,4	349 382,6	18.07.2035	40 149		
26230	300 000	284 843,3	15 156,7	16.03.2039			
больше 10 лет					1 146 838	500 000	-646 838
Всего III кв.2020					2 299 100	2 000 000	-299 100
					114,96%	100,0%	-15,0%

* выпуски с неразмещенными остатками на начало III кв. 2020г.

Источник: расчеты «БК РЕГИОН»



По итогам размещений семи аукционных дней в октябре и ноябре Минфин РФ разместил гособлигации на общую сумму порядка 2 299,100 млрд руб., выполнив на 114,96% план привлечения на рынке ОФЗ в IV квартале т.г., который был установлен на уровне 2 трлн руб. Вместе с тем, на текущий момент объем размещенных с начала текущего года ОФЗ составляет 5 143,069 млрд руб., что составляет 122,45% от плана четырех кварталов в объеме 4,2 трлн руб. (или 106,2% от квартального плана с учетом фактических размещений в первых трех кварталах на общую сумму 4 843,968 млрд руб.).



Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А, этаж 9, помещение I, комната 1
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

www.region.broker
REUTERS: REGION
BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

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

МАКРОЭКОНОМИКА, 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 ООО «БК РЕГИОН» или третьих лиц заключать сделки с какими-либо финансовыми инструментами или как инвестиционные рекомендации, в том числе индивидуальные инвестиционные рекомендации.

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. ООО «БК 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.