

23 мая 2019г.

Александр Ермак aermak@region.ru

## Рекордный спрос инвесторов позволяет Минфину «диктовать» свои условия

*Комментарий к аукционам по ОФЗ, состоявшимся 22 мая 2019г.*

На аукционах 22 мая инвесторам были предложены два выпуска ОФЗ-ПД: среднесрочный (пятилетний) выпуск 26227 и одиннадцатилетний выпуск 26228 в объеме остатков, доступных для размещения в каждом выпуске. 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 179,094 млрд руб. по номинальной стоимости. На предыдущем аукционе, который состоялся неделю назад, Минфин РФ разместил рекордный объем облигаций на сумму более 94,74 млрд руб. при средней доходности 8,03% годовых, которая была ниже на 1 б.п. вторичного рынка на фоне крайне высокого спроса, превысившего 183,69 млрд руб.

Погашение выпуска 26228 запланировано на 10 апреля 2030 года, ставка полугодовых купонов на весь срок обращения займа составляет 7,65% годовых. Объем остатков, доступных размещений, составляет 445,399 млрд руб. по номинальной стоимости. Дебютное размещение ОФЗ-ПД 26228 состоялось 4 недели назад, было крайне не удачным. При спросе около 39,4 млрд руб. Эмитент удовлетворил около 11,7% от объема заявок, отсекая наиболее агрессивные из них, при доходности, которая не предполагала «премию» к рынку.

### Основные параметры и итоги аукциона

| Параметры                               | ОФЗ-ПД 26227                      | ОФЗ-ПД 26228                      |
|-----------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Объем предложения, млрд руб.            | остаток, доступный для размещения | остаток, доступный для размещения |
| Дата погашения                          | 17.07.2024                        | 10.04.2030                        |
| Ставка купонов, % годовых               | 7,40%                             | 7,65%                             |
| Спрос на аукционе, млн. руб.            | 162 018,0                         | 79 468,0                          |
| Объем размещения, млн. руб.             | 72 996,401                        | 23 269,575                        |
| Количество удовлетворенных заявок, шт.  | 51                                | 30                                |
| Цена отсечения, % от номинала           | 99,3619%                          | 99,1350%                          |
| Средневзвешенная цена, % от номинала    | 99,3768%                          | 99,2395%                          |
| Доходность по цене отсечения, % годовых | 7,69%                             | 7,92%                             |
| Средневзвешенная доходность, % годовых  | 7,69%                             | 7,91%                             |

На первом аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26227 спрос составил около 162,02 млрд руб., из которых 45,1% были реализованы в ценные бумаги. Удовлетворив в ходе аукциона 51 заявку, эмитент разместил облигации на сумму более 72,996 млрд руб. (около 40,8% от объема остатков, доступных для размещения) по средневзвешенной цене на 0,652 п.п. выше вторичного рынка (цена отсечения выше на 0,667 п.п.). Цена отсечения на аукционе была установлена на уровне 99,3619% от номинала, средневзвешенная цена сложилась на уровне 99,3768% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению в размере 7,69% годовых. Вторичные торги накануне закрывались по цене 98,850% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 98,710% от номинала, что



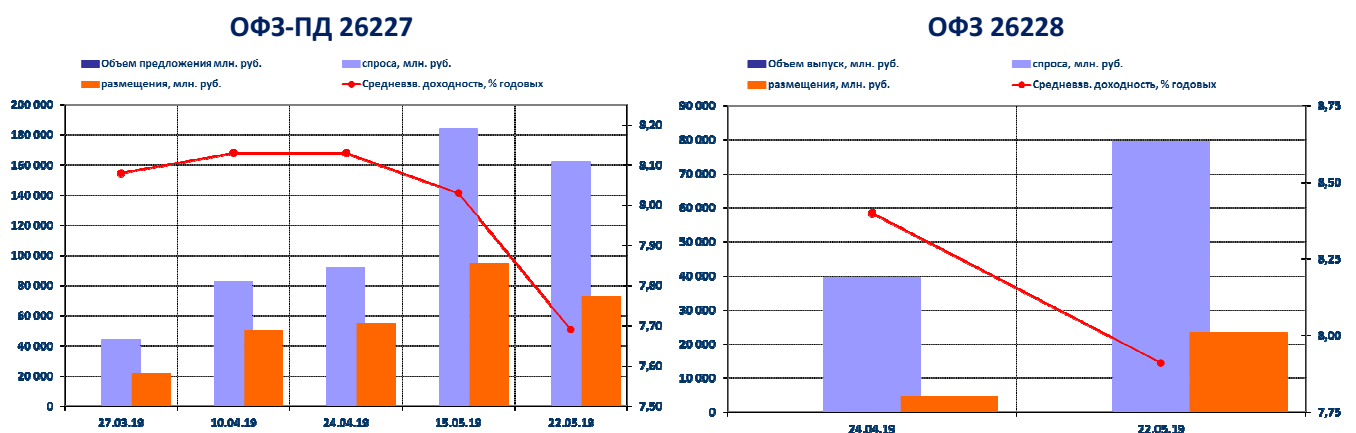
соответствовало доходности 7,82% и 7,86% годовых. Таким образом, размещение прошло не только без «премии» по доходности, но и с дисконтом в размере 17(!) б.п.

На втором аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26228 спрос составил около 79,468 млрд руб., из которых около 29,3% было реализовано в ценные бумаги. Удовлетворив в ходе аукциона 30 заявок, Минфин РФ разместил облигации на сумму 23 269,575 млн руб. по номинальной стоимости (около 5,2% от объема остатков, доступных для размещения) по средневзвешенной цене на 0,735 п.п. выше уровня вторичного рынка (по цене отсечения выше на 0,63 п.п.). Цена отсечения была установлена на уровне 99,135%, средневзвешенная цена сложилась на уровне 99,2395% от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению 7,92% и 7,91% годовых. Вторичные торги накануне закрывались по цене 98,950% от номинала, а средневзвешенная цена сложилась на уровне 98,505% от номинала, что соответствовало эффективной доходности к погашению на уровне 7,95% и 8,01% годовых. Таким образом, аукцион прошел без «премии» по доходности, которая была ниже на 10 б.п. относительно уровня вторичного рынка.

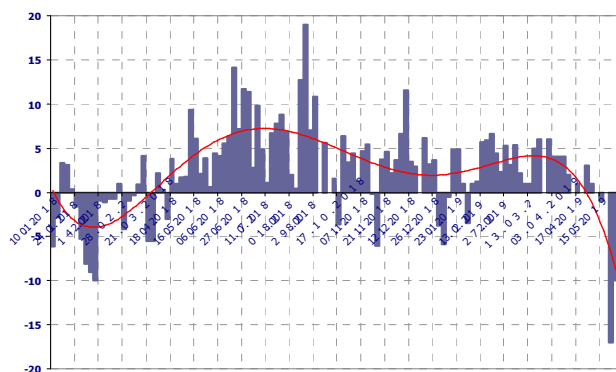
Позитивные настроения на рынке и очередной рекордный спрос со стороны инвесторов позволяют Минфину РФ сохранять большие объемы размещения и при этом «диктовать» свои условия, устанавливая аукционные цены выше уровня вторичного рынка. Так, на первом аукционе по размещению пятилетнего выпуска эмитент отсек около 55% объема заявок, продав при этом облигаций на сумму около 73 млрд руб. с доходностью на 17 б.п. ниже уровня вторичного рынка. На втором аукционе, где размещался новый долгосрочный выпуск, спрос был существенно ниже относительно первого аукциона, но в целом достаточно высокий - порядка 79,5 млрд руб. Минфин вновь удовлетворил относительно небольшой объем заявок – около 29,3%, разместив облигации с доходностью на 10 б.п. ниже уровня вторичного рынка. Текущий высокий спрос на государственные облигации обусловлен заявлениями представителя Минфина РФ о намерениях ведомства плавно снижать объем предложения на аукционах ОФЗ на фоне выполнения программы заимствований с опережением графика и о возможном возвращении к определению лимитов размещения бумаг, а также представителя Банка России о том, что регулятор видит много аргументов для снижения ставки в ближайшее время

Таким образом, по состоянию на 22 мая Минфин РФ выполнил план 2 квартала по объему заимствования на рынке ОФЗ на 122,4%, разместив государственные облигации на общую сумму 734,119 млрд руб. по номинальной стоимости при плане 600 млрд руб. При этом годовой план, который был скорректирован до 2,262 трлн руб., с учетом объема размещения в предыдущем квартале выполнен на текущий момент на 55,2%.

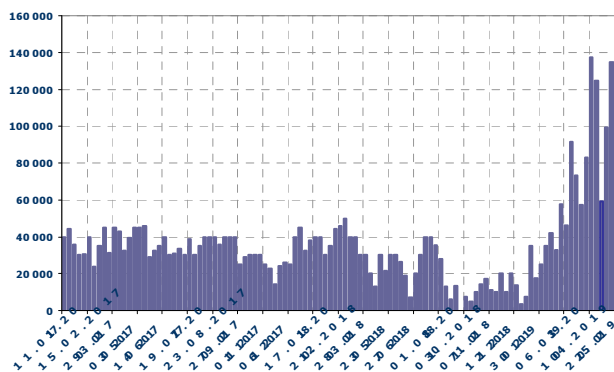
## Основные итоги аукционов



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 22.05.2019г.

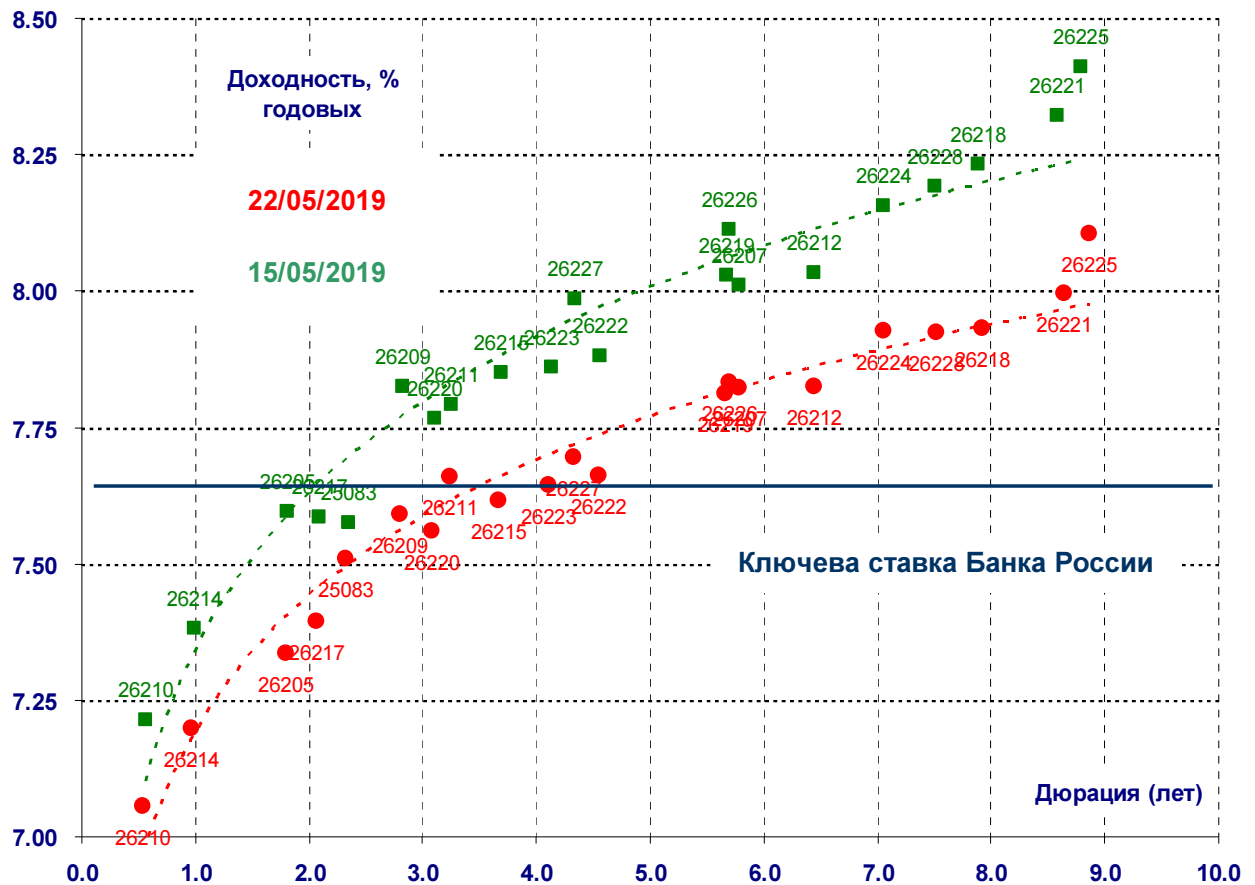
| Выпуск                  | Объем, млн. руб. |             |           | Погашение  | Объем, млн. руб. |                 |                 |
|-------------------------|------------------|-------------|-----------|------------|------------------|-----------------|-----------------|
|                         | 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        | 275 989,4   | 127 892,4 | 20.07.2022 | 60 959,2         |                 |                 |
| 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 |                  |                 |                 |
| <b>до 5 лет</b>         |                  |             |           |            | <b>60 959</b>    | <b>120 000</b>  | <b>59 041</b>   |
|                         |                  |             |           |            | <b>50,8%</b>     | <b>100,0%</b>   | <b>49,2%</b>    |
| <b>26227</b>            | 400 000,0        | 293 902,5   | 106 097,5 | 17.07.2024 | 272 499,2        |                 |                 |
| 26226                   | 350 000,0        | 326 586,565 | 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          |                 |                 |
| <b>5 - 10 лет</b>       |                  |             |           |            | <b>480 676</b>   | <b>280 000</b>  | <b>-200 676</b> |
|                         |                  |             |           |            | <b>171,7%</b>    | <b>100,0%</b>   | <b>-71,7%</b>   |
| 26224                   | 350 000,0        | 350 000,0   | 0,0       | 23.05.2029 | 86 765           |                 |                 |
| <b>26228</b>            | 450 000,0        | 27 870,5    | 422 129,5 | 10.04.2030 | 27 870           |                 |                 |
| 26225                   | 350 000,0        | 247 469,6   | 102 530,4 | 10.05.2034 | 77 849           |                 |                 |
| <b>больше 10 лет</b>    |                  |             |           |            | <b>192 484</b>   | <b>200 000</b>  | <b>7 516</b>    |
|                         |                  |             |           |            | <b>96,2%</b>     | <b>100,0%</b>   | <b>3,8%</b>     |
| <b>Всего II кв.2019</b> |                  |             |           |            | <b>734 119</b>   | <b>600 000</b>  | <b>-134 119</b> |
|                         |                  |             |           |            | <b>122,4%</b>    | <b>100,0%</b>   | <b>-22,4%</b>   |

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

Источник: расчеты «БК РЕГИОН»



«Кривая» доходности ОФЗ: изменение за неделю



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](mailto:shilyaeva@region.ru))  
Татьяна Тетеркина (доб. 112, [Teterkina@region.ru](mailto:Teterkina@region.ru))  
Максим Швецов (доб. 694, [SHvetsov@region.ru](mailto:SHvetsov@region.ru))

**ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА**  
Валерий Вайсберг (доб.192, [vva@region.ru](mailto:vva@region.ru))

**АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**  
Александр Ермак (доб. 405, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru))  
Юлия Гапон (доб. 294, [gaпон@region.ru](mailto: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.