



## ОФЗ-ПК 29006

Не депозитом единым

Эл. почта: Research@veles-capital.ru

Рекомендуем обратить внимание на облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПК\*), а именно выпуск 29006 (индикативная доходность 10,84%), обладающий наибольшей премией к ставке 6-ти месячной RUONIA (62 бп) по сравнению с близкими по дюрации аналогами. Мы оцениваем потенциал роста стоимости бумаги в размере 2,5-3 п.п. При этом даже без учета возможной положительной переоценки средний купон на ближайший год по данному выпуску выглядит более чем впечатляющим – 11,2 % годовых – и дает очевидное преимущество в сравнении с депозитом при минимальных кредитных рисках и отсутствии налогообложения купонного дохода по ОФЗ.

В ближайшее время вложения во флоутеры проявят себя лучше не только по сравнению с классическими выпусками, но и по сравнению с банковскими депозитами. Спред ставки RUONIA, лежащей в основе доходности значительного числа ОФЗ, к индикативной депозитной ставке ЦБ стабильно держится в положительной зоне и растет. С мая этого года спред окончательно закрепился выше отметки в 100 б.п., а со второго полугодия — на уровне 150 б.п. и по отдельным выпускам сейчас превысил 200 б.п.

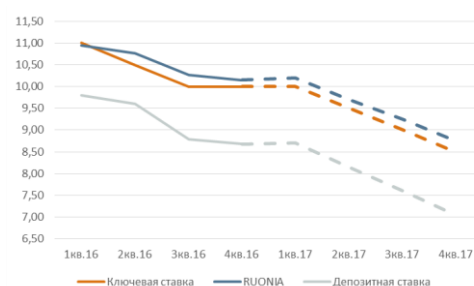
Приток средств в банковскую систему из Резервного фонда и постепенный переход банковского сектора от дефицита ликвидности к профициту сформировал в 2016 году уникальную ситуацию. Под влиянием поступления бюджетной ликвидности банки снижали свои ставки по депозитам гораздо быстрее, чем это делал ЦБ с ключевой ставкой. Если последняя за 2016 год сократилась на 100 бп (с 11% до 10% годовых), то индикативная максимальная ставка по депозитам крупнейших банков потеряла более уже 160 бп, сократившись с 10,10% до 8,49% годовых.

Окончательный переход к структурному профициту ликвидности в 2017 г., с одной стороны, будет способствовать дальнейшему снижению депозитных ставок банков, а с другой — вынудит ЦБ удерживать межбанковские ставки. Такая ситуация может привести к дальнейшему увеличению спреда между ставками RUONIA и депозитов. Мы ожидаем, что к концу 2017 года депозитные ставки крупнейших банков опустятся до 7% годовых и ниже, в то время как ставка RUONIA при уровне ключевой ставки в 8,5% составит не менее 8,70-8,75% годовых. Такая ситуация приведет к дальнейшему увеличению спреда между RUONIA и депозитными ставками, что позволит получать по выпуску 29006 двухзначную купонную доходность в течение всего года.

### Параметры выпуска

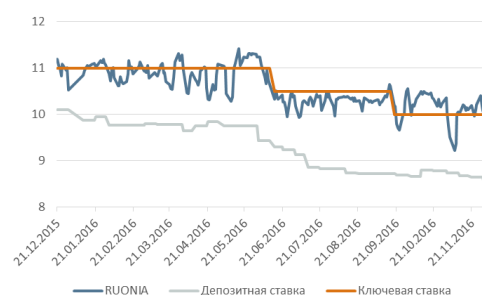
Наименование выпуска	ОФЗ-29006-ПК
Объем эмиссии	400 млрд руб.
Дата погашения	29.01.2025
Текущий купон, %	11,9
Текущая цена, % от номинала	107,15
Периодичность выплаты купона в год	2
Последующие купоны	Средняя 6MRuonia +1,2%
Индикативная доходность	10,84%
Кредитный рейтинг	Вa1/BB+/BBB-

### Динамика и прогноз процентных ставок в России



Источник: данные биржи; оценка: Велес Капитал

### Зависимость RUONIA от процентных ставок



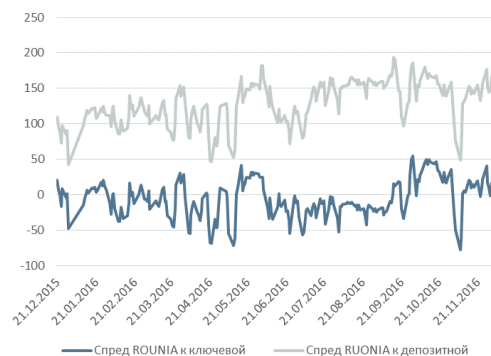
Источник: данные биржи; оценка: Велес Капитал

\*ОФЗ-ПК (флоутеры) – государственные долговые бумаги, купон по которым привязан к средней величине ставки RUONIA (ставка по однодневным межбанковским кредитам 28 крупнейших банков) за последние 6 месяцев, увеличенной на определенный спред.

В текущей рыночной конъюнктуре вложения в **ОФЗ-ПК** выглядят привлекательными за счет высоких значений купонных ставок в сочетании с более низкой волатильностью ценовых котировок (по сравнению с классическими **ОФЗ**). Преимущество этого инструмента становится очевидным все большему кругу инвесторов, что подтверждается ростом среднедневного биржевого оборота **ОФЗ-ПК** в последние месяцы до уровня в 30-35%.

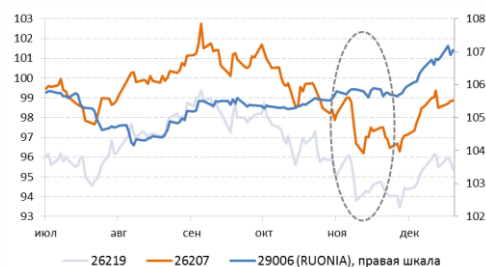
Облигации с переменным купоном – защитный инструмент для инвесторов в период относительно жесткой монетарной политики Банка России и турбулентности финансовых рынков. Это связано с низкой чувствительностью цен **ОФЗ-ПК** в отличие от классических выпусков **ОФЗ**. По консервативным расчетам, фундаментальная стоимость **ОФЗ-ПК 29006** на горизонте в один год, который представляется оптимальным периодом инвестирования, может составить 111,5% от номинала, то есть потенциал повышения стоимости составляет примерно 3-4%. Резкое же снижение стоимости флоутеров представляется нам возможным только вслед за остальными сегментами рынка в случае глобального risk off. При этом, как наглядно демонстрирует график динамики цен во второй половине ноября – периоде глобального ухода от рисков, **ОФЗ ПК** и, в частности, выпуск **29006** проявляли завидную ценовую устойчивость.

Динамика спредов RUONIA



Источник: данные биржи; оценка: Велес Капитал

Низкая чувствительность к внешним шокам



Источник: данные биржи; оценка: Велес Капитал

## Раскрытие информации

### Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2017 г.

### Принцип определения рекомендаций

Инвестиционные рекомендации выносятся исходя из оценки доходностей акций компаний. Основу при расчете ожидаемой стоимости компании составляет оценка по методу дисконтированных денежных потоков (DCF). В некоторых оценках применяется оценка по методу сравнительных коэффициентов, а также смешанная оценка (методу DCF и по методу сравнительных коэффициентов). Все рекомендации выставляются исходя из определенной нами справедливой стоимости акций в последующие 12 месяцев.

В настоящее время инвестиционная шкала ИК «Велес Капитал» представлена следующим образом:

**ПОКУПАТЬ** – соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев на 15% и более.

**АККУМУЛИРОВАТЬ** – соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев на 5-15%.

**ДЕРЖАТЬ** – соответствует потенциалу роста (снижения) акций в последующие 12 месяцев от -5% до 5%.

**СОКРАЩАТЬ** – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев от 5% до 15%.

**ПРОДАВАТЬ** – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев на 15% и более.

В некоторых случаях возможны отклонения от указанных выше диапазонов оценки, исходя из которых устанавливаются рекомендации, что связано с высокой волатильностью некоторых бумаг в частности и рынка в целом, а также с индивидуальными характеристиками того или иного эмитента.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».

## Департамент активных операций

---

Евгений Шиленков  
Директор департамента  
EShilentov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко  
Начальник управления по работе с облигациями  
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко  
Начальник управления по работе с долговыми  
обязательствами  
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук  
Начальник отдела по работе с облигациями  
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Юлия Дубина  
Специалист по работе с облигациями  
YShabalina@veles-capital.ru

Олег Вязовецков  
Специалист по работе с облигациями  
OVyazovetskov@veles-capital.ru

Мурад Султанов  
Специалист по работе с еврооблигациями  
MSultanov@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук  
Специалист по работе с еврооблигациями  
TKovalchuk@veles-capital.ru

Михаил Мамонов  
Начальник отдела по работе с векселями  
MMamonov@veles-capital.ru

Сергей Юньков Анатольевич  
Специалист по работе с векселями  
SYunkov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова  
Специалист по работе с векселями  
OBogolubova@veles-capital.ru

## Аналитический департамент

---

Иван Манаенко  
Директор департамента  
IManaenko@veles-capital.ru

Игорь Арнаутов  
Нефть и газ  
IArnautov@veles-capital.ru

Ольга Николаева  
Долговые рынки  
ONikolaeva@veles-capital.ru

Юрий Кравченко  
Банковский сектор, Денежный рынок  
YKravchenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий  
Долговые рынки  
ANavrotsky@veles-capital.ru

Александр Костюков  
Электроэнергетика, потребительский сектор  
AKostyukov@veles-capital.ru

Егор Дахтлер  
Финансовый сектор  
EDakhtler@veles-capital.ru

---

Россия, Москва, 123610,  
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18  
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989  
www.veles-capital.ru

Cyprus, Nicosia  
Kennedy, 23 GLOBE HOUSE, 5th floor 1075  
Телефон: +357 (22) 87-33-27, факс: +357 (22) 66-11-64  
www.veles-int.com

---