



Российские облигации / Суверенные долговые бумаги

ОФЗ

Тихая гавань на время шторма

BUY

Параметры облигации

Россия, выпуск	26209	26220	26211	26215
ISIN	RU000A0JSM2	RU000A0JXB41	RU000A0JTL3	RU000A0JUL3
Купон	7,60%	7,40%	7,0%	7,0%
Дата погашения	20.07.2022	07.12.2022	25.01.2023	16.08.2023
Индикативная Доходность к погашению	18,3%	16,89%	16,19%	16,42%
Индикативная цена	96,92	94,242	93,399	89,29

Источники: данные Cbonds на 21.03.2022, расчеты Открытие Research

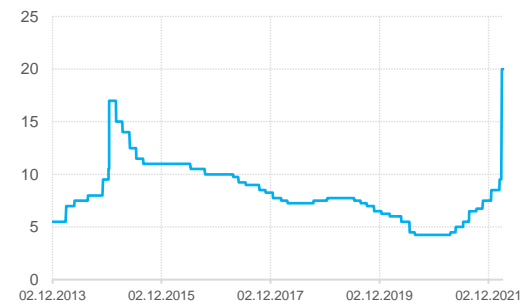
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	НИЗКИЙ
Инвестиционный горизонт	ДО ПОГАШЕНИЯ
Рекомендуемая доля в портфеле	до 30%

Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, млрд руб.



Источники: данные ЦБ РФ, расчеты Открытие Research

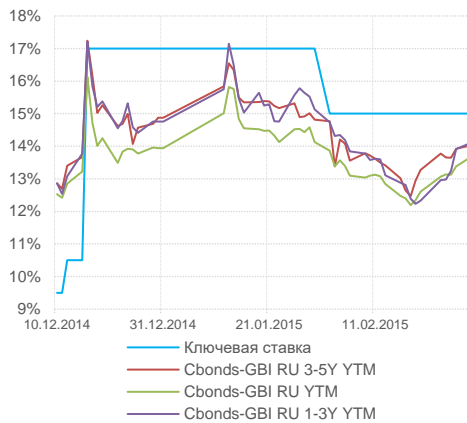
Динамика ключевой ставки ЦБ РФ, %



Источники: данные ЦБ РФ

- После возобновления торгов на российском рынке 21 марта 2022 года в рамках аукциона открытия цены ОФЗ, на наш взгляд, очертили среднесрочную верхнюю границу по доходности в виде 20% годовых по краткосрочным облигациям, 18% годовых по среднесрочным (дюрация 2-5 лет) и 17% годовых по долгосрочным (дюрация более 5 лет) облигациям. Данные уровни соответствуют негативному сценарию развития событий в российской экономике, который сейчас, кажется, также вполне вероятным: повышенные уровни инфляции в среднесрочном периоде, не позволяющие Банку России перейти к последовательному снижению ключевой ставки; риски новых санкций, включая ограничения для российского экспорта (ограничения по объемам экспорта, введение пошлин и пр.), резкое падение доходов госбюджета вынудит Минфин РФ более активно привлекать финансирование на рынке рублёвого госдолга.
- Принятые меры по поддержанию стабильности рубля в виде норматива по продаже 80% валютной выручки экспортеров на рынке и ограничений на вывод валюты за рубеж в отсутствие эмбарго на российский экспорт могут позволить Банку России снизить ключевую ставку с текущего уровня в 20% годовых на ближайших заседаниях Совета директоров. Однако дальнейший переход к последовательному снижению ставки пока остается под вопросом из-за вероятного сохранения сильного инфляционного давления в российской экономике в перспективе ближайших месяцев. Комментарии представителей Банка России к заседанию от 18 марта 2022 года предполагают сохранение относительно жёсткого монетарного курса, нацеленного на снижение уровня годовой инфляции до 4% годовых в 2024 году. Данные ожидания отражены в снижении доходности кривой ОФЗ до уровней 16-18,5% годовых по краткосрочным облигациям, 14,5-16% годовых по среднесрочным и 13,5-14,5% годовых по долгосрочным облигациям в рамках регулярной торговой сессии на «МосБирже». Стоит отметить, что снижение произошло на фоне ограниченной ликвидности рынка, отсутствия как заметных продавцов (нерезиденты отключены от возможности продавать облигации) так и покупателей. В данный момент мы не ожидаем дальнейшего снижения доходности на рынке, особенно в средней и дальней частях кривой.
- После начала военной операции ликвидность банковского сектора находится в состоянии структурного дефицита, но его размер уже начал снижаться, что указывает на улучшение ситуации. Это наводит на мысль, что банки, как крупнейшие держатели госдолга, не будут дополнительно сокращать в нем позиции для усиления ликвидной позиции.

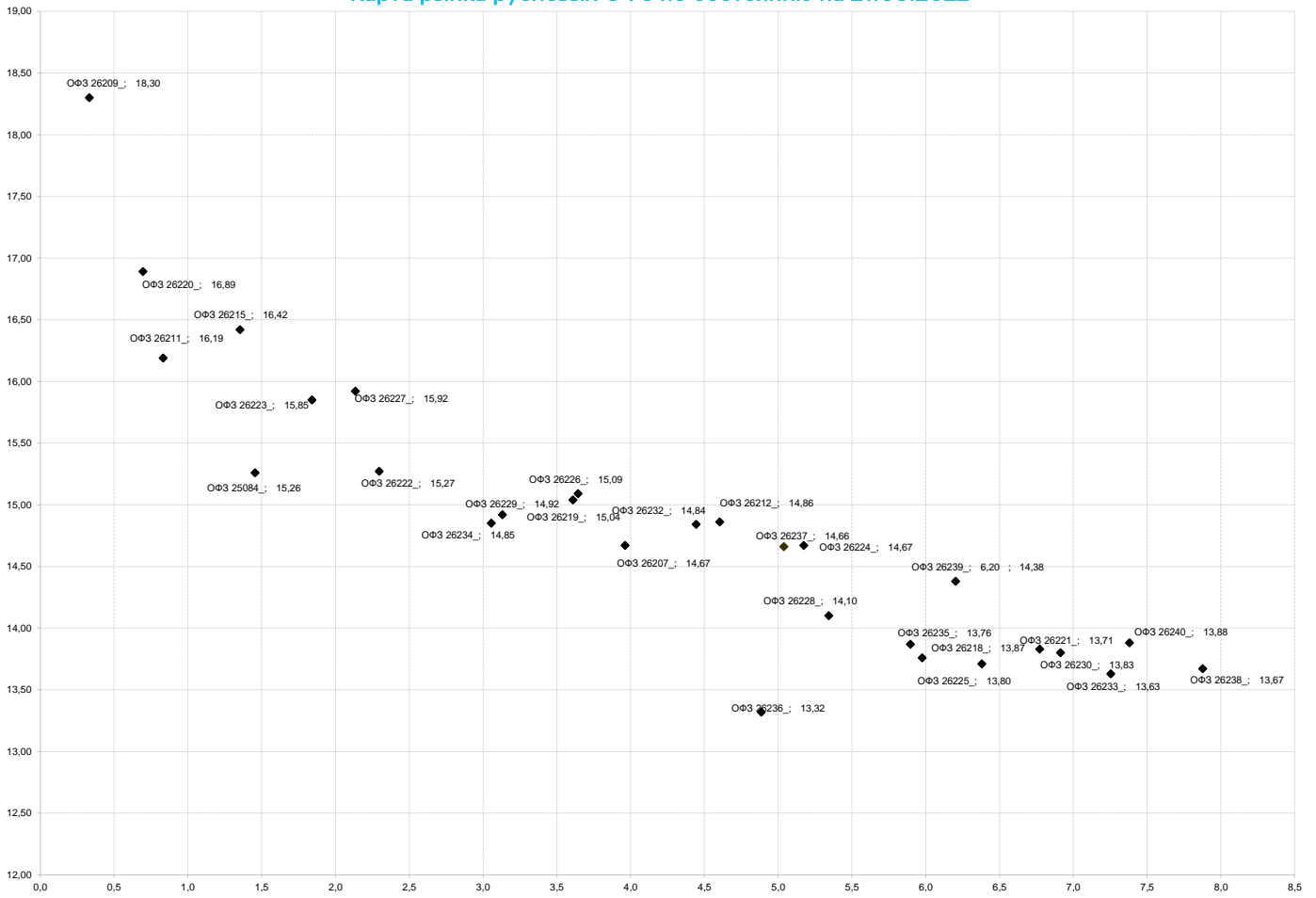
Реакция доходностей ОФЗ на рост ключевой ставки в 2014 году



Источники: данные ЦБ РФ, Cbonds, расчеты Открытие Research

- Решение Банка России выступить покупателем на рынке ОФЗ нацелено, на наш взгляд, на абсорбирование избыточного предложения облигаций и способно принести стабильность на рынок госдолга, поскольку действия ЦБ не ограничены каким-то определенным объемом. 1 трлн руб. средств ФНБ, который Правительство планирует направить на выкуп российских финансовых активов, на наш взгляд, будет направлен на поддержку рынка акций.
- В ближайшие недели будет сложно оценить самостоятельное кредитное качество большинства корпоративных эмитентов, так как непонятна жизнеспособность производственных цепочек, в которые эти предприятия встроены. Некоторые цепочки смогут какое-то время продолжать функционировать и прекратят работу только после исчерпания запасов в системе, а какие-то цепочки смогут успешно адаптироваться к новой реальности. Для того чтобы отделить «зерна от плевел» нужно время и информация о функционировании предприятий в новых условиях, а не прошлогодние финансовые отчеты.
- Кредитное качество многих системно-значимых российских предприятий в существенной мере зависит от масштабов экстраординарной поддержки со стороны государства. В обычной ситуации, когда такая поддержка одновременно может понадобиться одному-двум предприятиям, её своевременное получение весьма вероятно. Но в ближайшие месяцы помощь может одновременно понадобиться большому количеству компаний. Поэтому экстраординарная поддержка может оказаться неполной или недостаточно своевременной. Наличие у компании высокого кредитного рейтинга по национальной шкале, полученного на основе прошлогодней отчетности, не гарантирует высокого кредитного качества корпоративного эмитента в условиях новой реальности.
- Поэтому мы считаем, что в ближайшие недели, до завершения первичной адаптации российской экономики к новой реальности и риска возникновения новых вызовов для финансового рынка, **лучшим активом на российском долговом рынке будут краткосрочные ОФЗ**. Краткосрочные ОФЗ с большей вероятностью смогут сберечь инвесторам капитал в современных непредсказуемых условиях, чем облигации большинства корпоративных эмитентов. Инвесторы могут рассчитывать на получение вполне привлекательного текущего дохода от своих инвестиций. **На текущих ценовых уровнях мы нейтрально относимся к среднесрочным ОФЗ, считая, что формирующиеся уровни доходности адекватно отражают инвестиционные риски.** Однако пока не склонны рекомендовать к включению в портфели долгосрочные облигации.

Карта рынка рублевых ОФЗ по состоянию на 21.03.2022



МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО ОБЛИГАЦИЯМ

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность от инвестиций в облигации превышает средние значения для данного кредитного качества. У облигации есть факторы роста цен, способствующие ускоренной реализации потенциала в краткосрочном периоде.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность от инвестиций в облигации находится на уровне средних значений для данного кредитного качества. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен облигаций и кредитное качество эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность от инвестиций является не компенсирует инвестиционные риски. На динамику цен облигаций и кредитное качество эмитента могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифах **«Все включено»**, **«Инвестиционный»**, **«Премиальный»** и **«Спекулятивный»** <https://open-broker.ru/invest/tariffs/>
Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф **«Личный брокер»** <http://private.open-broker.ru/>, и инвестиционного консультирования, тариф **Advisory** <https://pb.open.ru/finance-capital/>

Открытие © 2022

АО «Открытие Брокер» (бренд «Открытие Инвестиции»), лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составившего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ
clients@open.ru
vk.com/openbroker
fb.com/openbroker

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Инвестиционные консультанты

<https://pb.open.ru/finance-capital/>
8 800 222-02-22

Еврооблигации

8 800 500-99-66 доб. 1 – деск облигаций

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Управление анализа рынков

research@open.ru

Антон Затолокин

Начальник управления

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российский рынок акций

Алексей Кокин

Главный аналитик, нефтегазовый сектор

Алексей Корнилов, CFA

Главный аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Эркен Кичибаев

Аналитик, международный рынок акций

Антон Руденко

Ведущий аналитик, стратегия на рынке акций

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Александр Шураков

Ведущий аналитик, еврооблигации

Осман Алистанов

Младший аналитик, рублёвые облигации

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, структурные продукты

Михаил Шувльгин

Начальник отдела глобальных исследований

Олег Сыроваткин

Ведущий аналитик, глобальные исследования

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования