

Рублевые облигации

Как быстро восстановятся?

03.10.2022

Что произошло за последние две недели?

После пяти месяцев роста цен на рынке облигаций случилась резкая коррекция. Ее спровоцировала геополитика. С 16 по 30 сентября индексы RGBITR (отражает полную доходность рынка ОФЗ) и Cbonds-CBI RU (отражает полную доходность российского рынка корпоративных облигаций) упали на 6,9% и 5,2% соответственно.

- ✓ Доходности краткосрочных ОФЗ (до двух лет) выросли на 100 б.п. (до 8,2—8,9%).
- ✓ Среднесрочные ОФЗ (три-шесть лет) торгуются с доходностями около 9,5—10,4%.
- ✓ А доходности долгосрочных ОФЗ (более десяти лет) закрепились на уровнях около 10,5%.

Что дальше?

В начале сентября мы выпустили [нашу стратегию](#) на российском рынке, в которой рассказывали, что потенциал дальнейшего роста цен на рынке ОФЗ и корпоративных облигаций уже ограничен. Но текущее падение на рынке, по нашему мнению, избыточное и создает возможности для покупки.

Разгона инфляции мы не ждем. Tinkoff Index, который отражает динамику потребительского спроса, [показывает](#), что шок, вызванный мобилизацией, не привел к росту расходов, наоборот, они сократились. Это связано с тем, что в моменты неопределенности население предпочитает сберегать, да и резкой девальвации рубля в этот раз не произошло. Поэтому до конца года дезинфляционное давление, скорее всего, сохранится, а это должно позитивно отразиться на рынке рублевых облигаций.

Мы также не ждем роста ключевой ставки. Вероятно, Банк России сохранит ее на текущем уровне до конца года из-за высоких инфляционных ожиданий населения. Допускаем, что регулятор может еще больше смягчить монетарные условия (снизив ставку), чтобы стимулировать экономику, если расходы потребителей продолжают сокращаться. Но пока придерживаемся мнения, что Банк России остановится на нейтральном варианте (не будет ни повышать, ни снижать ставку).

Как быстро может восстановиться рынок?

Обратимся к истории.

Динамика индекса RGBITR за последние 10 лет



Источник: CBonds

- ✓ **Падение в конце 2014 года**
Индекс RGBITR 24 ноября находился на уровне 314,13. Затем за несколько недель он упал на 17,9% — до 257,8. На полное восстановление до ноябрьских значений индексу потребовалось четыре месяца (10 апреля 2015 года достиг 314).
- ✓ **Падение в начале 2020 года**
Индекс RGBITR 4 марта находился на уровне 586,18. Затем за несколько недель он упал на 9,8% — до 528,73. На полное восстановление до мартовских значений индексу потребовался один месяц (22 апреля 2020 года достиг 586).
- ✓ **Падение в феврале 2022 года**
Индекс RGBITR 18 февраля находился на уровне 558,13. За неделю он упал на 17,3% — до 461,02. Ключевую ставку подняли на 20%, ОФЗ не торговались более месяца. На полное восстановление до февральских значений индексу потребовалось два месяца (21 апреля 2022 года достиг 558).

Как мы видим, рынок облигаций довольно быстро отыгрывает падения. На это ему нужно, как правило, пару месяцев.

Какие есть риски?

- 1** **Большой объем размещений ОФЗ от Минфина**

Последние две недели регулятор не выходит на рынок из-за высокой волатильности. По мере снижения доходности Минфин точно начнет размещать новые выпуски, чем ограничит потенциал восстановления цен облигаций с фиксированным купоном.

- 2** **Высокая волатильность в длинных облигациях со сроком погашения через пять лет и более**

Ее могут спровоцировать геополитические потрясения.

Кредитных рисков в ОФЗ, даже если на территории РФ объявят военное положение, мы не видим. Во-первых, у России невысокий уровень долговой нагрузки. Во-вторых, Минфину необходимо финансировать дефицит госбюджета в следующие три года (согласно плану Минфина), а для этого ему нужен нормально функционирующий рынок внутренних заимствований.

Что делать инвестору?

На рынке ОФЗ стоит присмотреться к краткосрочным и среднесрочным облигациям:

- 👍 **ОФЗ 26223** (доходность — 8,9%, дата погашения — 28.02.2024);
- 👍 **ОФЗ 26227** (доходность — 9,0%, дата погашения — 17.07.2024);
- 👍 более рискованная **ОФЗ 26226** (доходность — 10,15%, дата погашения — 06.10.2027).

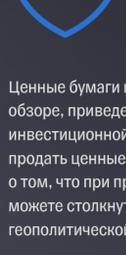
По мере восстановления рынка ОФЗ (ближе к концу 2022 года) рекомендуем обратить внимание на ОФЗ с плавающей ставкой. Такие бумаги могут защитить капитал от роста инфляции в 2023 году (об этом риске рассказывали в нашей стратегии).

- 👍 Наши фавориты остались прежними — **ОФЗ 24021** и **ОФЗ 29014**. К слову, стоимость этих облигаций за последние недели не изменилась, что говорит о защитном свойстве подобных бумаг.

Что касается корпоративного сегмента, здесь мы видим повышенные кредитные риски у отдельных эмитентов и отраслей. В частности, с осторожностью относимся к девелоперам второго эшелона, а также к долговым инструментам финансовых организаций. Наиболее привлекательными по соотношению риск/доходность, по нашему мнению, являются следующие облигации.

	Доходность	Дюрация	Купон	Погашение (put-оферта*)	Кредит. рейтинг
Белуга Групп, БО-П04*	11,24%	2,51	7,4%	05.12.2025	A+ (RU)
Инарктика, 001P-01	11,71%	1,37	9,5%	06.03.2024	A- (RU)
Сегежа Групп, 002P-05R	11,8%	2,88	10,75%	17.02.2026*	A+ (RU)
ВсеИнструменты.ру, БО-03	11,55%	1,18	9%	26.12.2023	—
ОКЕЙ, 001P-03*	11,91%	1,21	7,85%	26.11.2024	A- (RU)
ПИК-Корпорация, 001P-02*	13,29%	1,36	8,25%	11.12.2024	A+ (RU)
КИВИ Финанс, 001P-01	13,31%	0,98	8,4%	10.10.2023	A (RU)

* Бумаги с амортизацией



Аналитический отчет составлен в соответствии с [Методикой оценки ценных бумаг](#) Тинькофф Банка.

Ценные бумаги и другие финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, приведены исключительно в информационных целях; обзор не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Уведомляем Вас о том, что при приобретении и владении иностранными ценными бумагами вы можете столкнуться с рисками депозитарной инфраструктуры, связанными с геополитической ситуацией. [Весь текст дисклеймера](#)