



Оценка вложений в ОФЗ до конца 2026 г.

После снижения ключевой ставки и уточнения прогноза Банка России

Совет директоров Банка России 24 июля 2026 года принял **решение снизить ключевую ставку на 25 б.п. до 14,00% годовых**. По заявлению Банка России, экономика в целом во 2 кв. 2026 росла умеренными темпами. Существенный рост цен и повышение инфляционных ожиданий в летние месяцы во многом были связаны с разовыми факторами. Оценка показателей устойчивой инфляции остается в диапазоне 4–5% в пересчете на год. Рост кредитования в июне немного замедлился. Предприятия существенно снизили ожидания по будущему спросу и выпуску. Вместе с тем с учетом прямых и вторичных эффектов от временного сокращения производственных возможностей в отдельных отраслях и более стимулирующей бюджетной политики на трехлетнем горизонте, чем прогнозировалось в апреле, требуется более плавное снижение ключевой ставки.

Банк России также отметил, что будет принимать дальнейшие решения по ключевой ставке в зависимости от динамики инфляции и инфляционных ожиданий, а также от оценки рисков со стороны внутренних и внешних условий. **Базовый сценарий** предполагает среднюю ключевую ставку в диапазоне **14,5–14,6% годовых в 2026 году и 10,5–12,5% годовых в 2027 году**. По прогнозу Банка России, из-за произошедшего значимого роста цен на топливо годовая инфляция составит 6,0–7,0% в 2026 году. С учетом проводимой денежно-кредитной политики, в 2027 году и далее годовая инфляция будет находиться на цели.

Прошедшее заседание ЦБР было опорным, в связи с чем **макроэкономические прогнозы были пересмотрены**. Регулятор повысил **прогноз по инфляции до уровня 6,0-7,0%** с предыдущих 4,5-5,5% на конец 2026 г., а также уточнил **прогноз по ключевой ставке на 2026 г. до 14,5-14,6%** годовых с 14,00-14,5% годовых ранее, **повысил диапазон прогноза на 2027 г. до 10,5-12,5%** годовых с 8,0-10,0% и **на 2028 г. до уровня 8,0-9,0%** с уровня 7,5-8,5% годовых, который был перенесен на 2029 г. Кроме того, Банк России установил прогноз на период с 27 июля до 31 декабря 2026г. на уровне 13,7-14,0% при более раннем прогнозе на период с 27 апреля до 31 декабря 2026г. на уровне 13,3-14,0%.

При прогнозе Банка России **средней ключевой ставки на 2026 г. на уровне 14,5-14,6% годовых** и при установленном прогнозе на период с 27 июля до 31 декабря 2026г. на уровне 13,7-14,0% мы ожидаем при благоприятном (мягком) сценарии ключевую ставку на конец года на уровне порядка 13,25-13,50%, при нейтральном (или базовом) сценарии – на уровне порядка 13,75% и при неблагоприятном (жестком) сценарии останется на уровне порядка 14,00% годовых.

Оценка траектории ключевой ставки с учетом прогноза Банка России на 2026 г.

	Мягкий сценарий	Базовый сценарий	Жесткий сценарий
01.01.2026	16.0	16.0	16.0
16.02.2026	15.50	15.50	15.50
21.03.2026	15.00	15.00	15.00
24.04.2026	14.50	14.50	14.50
19.06.2026	14.25	14.25	14.25
24.07.2026	14.00	14.00	14.00
11.09.2026	13.75	14.00	14.00
23.10.2026	13.50	13.75	14.00
18.12.2026	13.50	13.75	14.00
01.01.2027	13.50	13.75	14.00
Среднее (*):	14.5	14.53	14.6
Прогноз ЦБР	14.5	14.55	14.6

- Среднее значение согласно нашей оценки траектории ключевой ставки

В связи со снижением ключевой ставки и изменением диапазона прогноза ее среднего значения Банком России, мы **уточнили наши оценки доходности операций с ОФЗ** в текущем году. По нашим оценкам, в рамках базового сценария «кривая» доходности ОФЗ может находиться в диапазоне 13,75-15,25% годовых (от короткого к длинному концу «кривой»), при наиболее благоприятном сценарии мы ожидаем снижение «кривой» до уровня 13,25-14,5% или 13,50-15,00% годовых, а при наиболее неблагоприятном сценарии «кривая»

доходности может составить порядка 14,0-15,50% годовых. Результаты наших расчетов представлены в Таблице «Оценка доходности вложений в ОФЗ до конца 2026 г.» (ТОР-10 наиболее доходных операций в каждом сценарии помечены жирным шрифтом).

Таким образом, **при базовом сценарии** доходность вложений в ОФЗ при покупке по текущим ценам и продаже в конце 2026 г., по нашим расчётам, может составить в пределах 13,3-29,2% годовых (в среднем 29,2% годовых). **При благоприятном сценарии** доходность вложений в ОФЗ до конца 2026г., по нашим расчётам, может составить в пределах 13,4-32,7 % годовых (в среднем 25,4% годовых). **При неблагоприятном сценарии** доходность вложений в ОФЗ до конца 2026г., по нашим расчётам, может составить в пределах 13,3-25,8% годовых (в среднем 20,3% годовых).

Кроме того, мы добавили расчет для **двух дополнительных сценариев. В первом сценарии**, при достижении доходности ОФЗ к концу 2026 г. уровня 13,25-14,75% годовых доходность операций может составить в пределах 13,4-36,8% годовых (в среднем 28,2% годовых). **Второй вариант** предполагает сохранение большого спреда между коротким и длинным концом ОФЗ (14,00-16,00% годовых) при неизменности ключевой ставки, тогда доходность операций с ОФЗ может составить в пределах 11,2-21,1% годовых (в среднем 16,8% годовых).

Оценка доходности операций с ОФЗ до конца 2026г.							
Параметры выпусков			Параметры "кривой" ОФЗ на коротком и длинном "конце кривой", % годовых				
			13.25 - 14.75%	13.50 - 15.00%	13,75 – 15,25%	14.00 - 15.50%	14.00 - 16.00%
Выпуск	Купон %	Погашение	Доходность операции, % годовых (покупка 24/07/26г - продажа 30/12/26г.)				
26207	8.15	03.02.27	13.44	13.38	13.32	13.26	13.25
26232	6.00	06.10.27	15.16	14.73	14.30	13.88	13.75
26212	7.05	19.01.28	15.16	14.73	14.30	13.88	13.75
26236	5.70	17.05.28	15.62	15.08	14.54	14.01	13.81
26237	6.70	14.03.29	19.72	18.52	17.32	16.15	15.39
26224	6.90	23.05.29	19.57	18.28	17.00	15.74	14.88
26242	9.00	29.08.29	20.53	19.14	17.76	16.40	15.45
26228	7.65	10.04.30	21.69	19.99	18.31	16.66	15.25
26251	9.50	28.08.30	22.43	20.60	18.80	17.03	15.47
26218	8.50	17.09.31	26.03	23.70	21.42	19.19	16.79
26235	5.90	12.03.31	23.26	21.06	18.90	16.80	14.59
26239	6.90	23.07.31	25.92	23.57	21.26	19.01	16.60
26249	11.00	16.06.32	25.41	22.96	20.57	18.23	15.52
26241	9.50	17.11.32	25.99	23.32	20.72	18.19	15.06
26252	12.50	12.10.33	32.65	29.74	26.91	24.15	20.72
26244	11.25	15.03.34	32.70	29.62	26.61	23.69	19.90
26221	7.70	23.03.33	30.42	27.43	24.52	21.69	17.99
26245	12.00	26.09.35	34.95	31.51	28.18	24.96	20.41
26246	12.00	12.03.36	36.18	32.61	29.17	25.84	21.08
26225	7.25	10.05.34	33.89	30.34	27.00	23.77	19.01
26250	12.00	10.06.37	35.64	31.90	28.29	24.81	19.42
26247	12.25	11.05.39	35.88	31.89	28.07	24.38	18.44
26243	9.80	19.05.38	36.08	32.03	28.12	24.37	18.18
26253	13.00	06.10.38	36.36	32.47	28.72	25.11	19.52
26248	12.25	16.05.40	36.56	32.45	28.51	24.71	18.47
26233	6.10	18.07.35	35.29	31.33	27.51	23.82	17.98
26240	7.00	30.07.36	35.66	31.58	27.65	23.85	17.73
26254	13.00	03.10.40	36.78	32.66	28.71	24.91	18.78
26230	7.70	16.03.39	34.84	30.49	26.31	22.29	15.33
26238	7.10	15.05.41	31.95	27.42	23.10	18.96	11.23
Среднее			28.19	25.48	22.86	20.33	16.79
Минимум			13.44	13.38	13.32	13.26	11.23
Максимум			36.78	32.66	29.17	25.84	21.08

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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

Адрес: 123112, Москва, 1-й Красногвардейский пр., дом 22, стр. 1.
Бизнес-центр «Neva Towers»

Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64

www.region.broker

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал носит исключительно ознакомительный, аналитический и справочный характер. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределами России. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом. Лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции. Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

Настоящий документ не является рекламой каких-либо ценных бумаг или иных финансовых инструментов, предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью подобных предложений или приглашений, а также не подлежит истолкованию в качестве таковых.

Ни настоящий документ, ни какая-либо часть его содержания не являются основанием для заключения какой-либо сделки или возникновения какого-либо обязательства, они не могут быть использованы в связи с какими-либо сделками или обязательствами или служить стимулом к заключению каких-либо сделок или принятию каких-либо обязательств. Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг, например, на основании информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг. Предоставление настоящего документа не подразумевает инвестиционного консультирования (в значении, определенном в законодательстве Российской Федерации (в том числе, в Федеральном законе от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»)).

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, целям инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Любые оценки и прогнозы отражают мнение аналитиков на дату публикации и могут быть изменены. Данные получены из источников, которые признаны надёжными, но не гарантируется их точность и полнота.

ООО «БК РЕГИОН», её клиенты, сотрудники или аффилированные лица могут владеть ценными бумагами, упомянутыми в обзоре, и осуществлять с ними операции. Инвестиции сопряжены с риском полной потери капитала.