

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

#В ФОКУСЕ



Оценка вложений в ОФЗ до конца 2027 г.

С учетом проектов бюджетов и планов заимствования на 2027-2029 гг.

Правительство РФ направило в Госдуму законопроект "О федеральном бюджете на 2027 год и плановый период 2028-2029 годов". Планируется, что в 2027 г. расходы составят 48,8 трлн руб., доходы - 43,3 трлн руб. На 2028 и 2029 гг. расходы определены на уровне 50,9 трлн руб. и 53,9 трлн руб., доходы - 45,8 трлн руб. и 48,6 трлн руб. соответственно. Таким образом, дефицит федерального бюджета запланирован в размере 5,5 трлн, 5,1 трлн и 5,3 трлн руб.

Основными источниками финансирования дефицита в следующие три года будут государственные заимствования. Планы по внутренним госзаимствованиям скорректированы в большую сторону. В 2027 г. размещение ОФЗ планируется в объеме 7,722 трлн руб. (погашение - 1,323 трлн руб.), в 2028 г. - 7,434 трлн руб. (погашение - 1,436 трлн руб.), в 2029 г. - 8,004 трлн руб. (погашение - 1,887 трлн руб.). Таким образом, чистое привлечение в течение ближайших трех лет оценивается на уровне: 6,4 трлн рублей, 6 трлн рублей и 6,12 трлн руб., соответственно.

По нашим оценкам, негативная реакция участников рынка ОФЗ на проекты бюджетов и планов заимствования в 2027-2029 гг., а также на увеличение объема заимствования на 2026г. была излишне эмоциональна. Представленные планы заимствования на 2026-2027 гг. не выглядят катастрофичными для рынка.

План на IV квартал 2026 г. в размере 2,45 трлн руб. на 26% ниже объема привлечения в IV квартале 2025г., который составлял более 3,31 трлн руб. Кроме того, до конца года объем погашения и выплат купонов на рынке ОФЗ составил более 1,5 трлн руб. (или 61% от плана привлечения).

План заимствования на 2027 г. в размере 7,722 трлн руб. почти на 21% превышает план заимствования на текущий год, но всего на 10,6% превышает привлеченный объем на рынке ОФЗ в 2025 г., который составил более 6,98 трлн руб. Кроме того, в 2027 г. объем ожидаемых погашений и выплат купонов по гособлигациям превысит 5,0 трлн руб. или 65% от объема планируемого привлечения.

Напомним, что Совет директоров Банка России 24 июля 2026 г. снизил ключевую ставку на 25 б.п. до 14,00% годовых и пересмотрел прогноз, согласно базовому сценарию ЦБР предусматривал среднюю ставку 14,5–14,6% в 2026 г. и 10,5–12,5% в 2027 г. Очевидно, что на фоне публикации проектов бюджета и плана заимствования на 2027 г., а также ввиду текущей макроэкономической ситуации Банк России на октябрьском заседании может пересмотреть свой прогноз по ключевой ставке в сторону повышения, но, по нашим ожиданиям, цикл снижения ключевой ставки продолжится. По нашим оценкам, в 2027 г. средняя ключевая ставка может составить в пределах 12,5-13,50%, что предполагает снижение ключевой ставки на конец 2027 г. до уровня 12,0-13,0%.

С учетом вышесказанного, при оценке доходности вложений в ОФЗ-ПД на конец 2027 г. мы делаем следующие предположения: доходность на коротком конце «кривой» будет находиться вблизи ожидаемой ключевой ставки на уровне 12,0-13,0% годовых, при этом спред между ставками на коротком и длинном концах «кривой» может сократиться до привычных 150 б.п. При менее благоприятных условиях (при ключевой ставке на верхней границе ожидаемого диапазона) не исключаем, что спред может составить 200 б.п. или даже вблизи текущих 250 б.п.

В результате мы рассмотрели пять вариантов сценариев с возможной «кривой» ОФЗ на конец 2027 г., при которых на коротком и длинном конце «кривой» доходность составит: (1) 12,0-13,5% годовых, (2) 12,5-14,0%, (3) 13,0-14,5%, (4) 13,0-15,30% и (5) 13,0-15,5% годовых. В представленной ниже таблице выделены TOP-10 доходности операций по каждому варианту:

«Кривая ОФЗ», % годовых	Минимум доходности TOP-10	Максимум доходности TOP-10
12,0-13,5%	31,30%	33,88%
12,5-14,0%	29,08%	31,30%
13,0-14,5%	26,62%	28,52%
13,0-15,0%	24,05%	26,45%
13,0-15,5%	22,83%	24,52%

Оценка доходности операций с ОФЗ до конца 2027г.

Параметры выпусков			Параметры "кривой" ОФЗ на коротком и длинном "конце кривой", % годовых				
			12.0 - 13.5%	12.5 – 14.0%	13,0 – 14,5%	13.0 - 15.0%	13.0 - 15.5%
Выпуск	Купон %	Погашение	Доходность операции, % годовых (покупка 01/10/26г - продажа 30/12/27г.)				
26212	7.05	19.01.28	14.35	14.32	14.30	14.30	14.30
26236	5.70	17.05.28	15.36	15.20	15.04	15.03	15.02
26237	6.70	14.03.29	17.49	17.03	16.57	16.49	16.40
26242	9.00	29.08.29	18.03	17.42	16.82	16.67	16.53
26224	6.90	23.05.29	17.56	17.03	16.51	16.40	16.29
26228	7.65	10.04.30	20.20	19.36	18.53	18.27	18.01
26251	9.50	28.08.30	21.18	20.24	19.30	18.96	18.63
26218	8.50	17.09.31	23.46	22.16	20.89	20.26	19.64
26235	5.90	12.03.31	22.25	21.06	19.89	19.34	18.80
26239	6.90	23.07.31	22.27	21.00	19.74	19.12	18.52
26249	11.00	16.06.32	25.41	23.97	22.56	21.83	21.12
26241	9.50	17.11.32	26.25	24.65	23.08	22.21	21.35
26252	12.50	12.10.33	28.33	26.60	24.90	23.95	23.01
26244	11.25	15.03.34	28.87	27.00	25.18	24.00	22.83
26221	7.70	23.03.33	26.85	25.09	23.36	22.24	21.14
26245	12.00	26.09.35	31.44	29.29	27.20	25.82	24.46
26246	12.00	12.03.36	31.30	29.08	26.93	25.34	23.78
26225	7.25	10.05.34	29.68	27.59	25.55	24.11	22.69
26250	12.00	10.06.37	32.18	29.79	27.47	25.73	24.03
26247	12.25	11.05.39	33.35	30.73	28.20	26.22	24.29
26243	9.80	19.05.38	33.33	30.68	28.13	26.05	24.03
26253	13.00	06.10.38	33.10	30.56	28.12	26.30	24.52
26248	12.25	16.05.40	33.52	30.80	28.19	26.08	24.04
26233	6.10	18.07.35	28.62	26.22	23.89	21.92	20.00
26240	7.00	30.07.36	31.24	28.68	26.21	24.05	21.96
26254	13.00	03.10.40	33.88	31.14	28.52	26.45	24.45
26230	7.70	16.03.39	32.25	29.38	26.62	24.00	21.47
26238	7.10	15.05.41	32.98	29.84	26.85	23.98	21.23
Среднее			26.60	24.85	23.16	21.97	20.81
Минимум			14.35	14.32	14.30	14.30	14.30
Максимум			33.88	31.14	28.52	26.45	24.52

Источник: оценка и 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.