

FLASHNOTE

## КОБР-1 как привлекательная альтернатива коротким ОФЗ

### КОБР-1

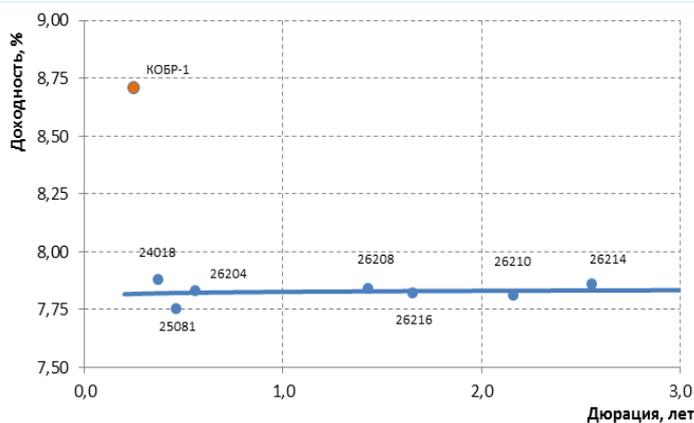
Эмитент	Банк России
ISIN	RU000A0JXYA7
Объем эмиссии	150 млрд. руб.
Купон (1 раз в день погашения)	9,0%*
Номинал	1000 руб.
Дата размещения	15.08.2017
Дата погашения	15.11.2017
Дюрация к погашению	~0,25 лет
Средневзвеш. цена размещения	100,03
Доходность к погашению	8,71%**

\* - привязан к ключевой ставке ЦБ РФ

\*\* - с учетом предположения о снижении купона на -0,25 б.п. после 15.09.2017

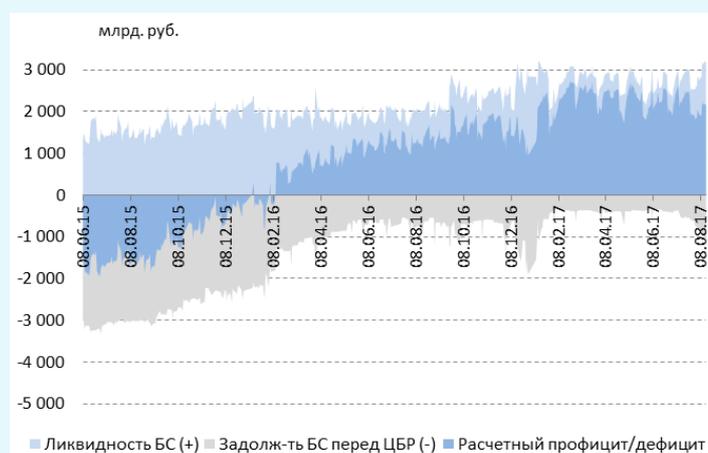
Источник: Rusbonds, Bloomberg

**Рис.1 Кривая доходностей коротких ОФЗ\* и расчетная доходность КОБР-1**



\* - по бумагам КОБР-1, ОФЗ 24018, ОФЗ 25081 представлена простая доходность

**Рис.2 Объем рублевой ликвидности и задолженность банков перед ЦБ РФ\***



\* - в расчетном профиците рублевой ликвидности на графике не учитываются обязательства банков перед Минфином РФ и ПФР, с учетом данных требований профицит несущественно уменьшается до 2,0 трлн. руб.

15 августа ЦБ РФ провел размещение дебютного выпуска КОБР – купонных облигаций Банка России для банков в объеме 150 млрд. руб. Купон облигации привязан к ключевой ставке ЦБ РФ, средневзвешенная цена размещения составила 100,03%, объем спроса, по данным эмитента, сложился на уровне 173,5 млрд. руб., то есть переспрос ~1,16х. Мы считаем, что фактическая простая доходность КОБР-1 предполагает значительную премию (~ 100 б.п.) к ближнему сегменту кривой ОФЗ, что, с учетом идентичного кредитного риска (по сути, суверенный риск), делает КОБР-1 привлекательной для консервативного инвестора, ориентированного на короткую дюрацию вложений.

### Инвестиционное резюме

Фактическая простая доходность самой короткой ОФЗ 24018 (дюрация 0,37 лет) составляет порядка 7,88%, доходность ОФЗ 25081 (дюрация 0,46 лет) – 7,75%, притом, что доходность КОБР, размещенной 15 августа, мы оцениваем в 8,71%. Данный показатель ниже транспируемого биржей индикатора. Во-первых, организатор торгов рассчитывает эффективную доходность, что в данном случае некорректно, так как возможность для реинвестирования купона внутри периода обращения конкретного инструмента объективно отсутствует. Во-вторых, фактический купон (9,0%) экстраполируется на весь срок обращения бумаги, хотя до 15.11.2017 (дата погашения) высока вероятность как минимум одного снижения ключевой ставки ЦБ РФ на -25 б.п. (15.09.2017, оценочное суждение), что автоматически приведет к пропорциональному снижению купона. Таким образом, можно заключить, что премия в доходности КОБР к ОФЗ при сопоставимой в масштабах кривой ОФЗ дюрации составляет порядка 100 б.п.

Добавим также, что регулятор, по сути, имплементировал новый инструмент абсорбции ликвидности, что было анонсировано сравнительно давно (более года назад). Фактический расчетный профицит рублевой ликвидности мы оцениваем в ~2 трлн. руб., и с учетом текущих бюджетных параметров предпосылок для его существенного сжатия в среднесрочном периоде мы не видим. Помимо «связывания» ликвидности КОБР должен повлиять на короткие ОФЗ, повысив доходности и сделав кривую более инвертированной, правда эффект может быть ограничен тем условием, что КОБР могут покупать только кредитные организации, тогда как в ОФЗ также активно инвестировали УК и фонды.

**Управление продаж**

**Александр Урицкий**  
+7 (495) 725-32-41, вн. 77-5113  
[Uritskiy\\_AV@open.ru](mailto:Uritskiy_AV@open.ru)

**Дмитрий Дергачев**  
+7 (495) 725-32-41, вн. 77-5118  
[Dergachev\\_DA@open.ru](mailto:Dergachev_DA@open.ru)

**Карен Исаджанян**  
+7(495)725-32-41, вн. 11-0527  
[Isadzhanyan\\_KZ@open.ru](mailto:Isadzhanyan_KZ@open.ru)

**Кирилл Матросов**  
+7 (495) 725-32-41, вн. 77-4677  
[Matrosov\\_KA@open.ru](mailto:Matrosov_KA@open.ru)

**Евгений Назаров**  
+7 (495) 725-32-41, вн. 77-3678  
[Nazarov\\_EL@open.ru](mailto:Nazarov_EL@open.ru)

**Управление исследования рынка**

**Дмитрий Харлампиев**  
+7 (495) 725-32-41, вн. 40-3373  
[Kharlampiev\\_DN@open.ru](mailto:Kharlampiev_DN@open.ru)

**Илья Макаров**  
+7 (495) 725-32-41, вн. 77-4130  
[Makarov\\_IA@open.ru](mailto:Makarov_IA@open.ru)

**Андрей Севастьянов**  
+7 (495) 725-32-41, вн. 40-3105  
[Sevastianov\\_AV@open.ru](mailto:Sevastianov_AV@open.ru)

Настоящая информация была подготовлена исключительно для целей ознакомления и не является предложением о покупке или продаже или запросом на предложение о покупке или продаже каких-либо валют, ценных бумаг или инструментов или относительно участия в какой-либо конкретной стратегии торговли валютами или ценными бумагами. Настоящая информация является конфиденциальной и предназначена исключительно для внутреннего пользования в вашей организации. Настоящая информация основана на данных, находящихся в открытом доступе из источников, которые считаются надежными, или была подготовлена исходя из этих данных. Настоящим мы не делаем заявлений или гарантий в отношении точности или полноты информации или в отношении условий какого-либо предложения о проведении сделок в будущем, соответствующих условиям, содержащимся в настоящем документе. Мы не берем на себя обязательства обновлять настоящую информацию. При осуществлении анализа могут быть сделаны определенные предположения, в результате которых была сформирована информация и рассчитаны прибыль/результаты, указанные в настоящем документе. Мы не делаем никаких заявлений относительно того, что какие-либо результаты/прибыль, указанные здесь, будут достигнуты или что все возможные предположения, связанные с достижением такой прибыли, были учтены или указаны. Изменения предположений могут иметь существенное воздействие на указанные результаты/прибыль. ПАО БАНК «ФК ОТКРЫТИЕ» (далее – БАНК «ОТКРЫТИЕ»), его аффилированные лица и Общество с ограниченной ответственностью «ОТКРЫТИЕ Трейдинг» (далее – «ОТКРЫТИЕ Трейдинг»), входящее в группу компаний «ОТКРЫТИЕ Капитал», отказываются от каких-либо обязательств, относящихся к настоящей информации, в том числе ко всем непосредственно сформулированным или подразумеваемым заявлениям или гарантиям в отношении заявлений, заключенных в настоящей информации или в том, что было опущено в ней. По запросу может быть предоставлена дополнительная информация. БАНК «ОТКРЫТИЕ», ОТКРЫТИЕ Трейдинг и связанные с ними организации могут торговать от собственного имени ценными бумагами, указанными здесь, или ценными бумагами эмитентов, указанных здесь, владеть такими бумагами или выступать маркет-мейкером по ним, а также могут являться консультантами или стремиться стать консультантами эмитентов таких ценных бумаг и инструментов. В случаях, когда вы предоставляете нам информацию, относящуюся к заявке клиента или предполагаемой возможной сделке, мы можем использовать эту информацию, для того чтобы обеспечить исполнение вашей заявки или сделки, при управлении ситуацией в роли маркет-мейкера, действиями, способствующими осуществлению операций других клиентов или иным образом способствующими проведению нашего законного бизнеса (к которому может относиться, в частности, хеджирование рисков или другие методы ограничения рисков, связанных с нашей деятельностью). В случаях, когда мы даем обязательства по предоставлению своего капитала в отношении либо текущего управления товарно-материальными запасами, используемыми для того, чтобы обеспечить деятельность клиентов, или в отношении предоставления вам котировок или цен, возможно, нами использовалась такая информация для заключения сделок, которая впоследствии позволила нам обеспечить деятельность клиентов на условиях, которые являются конкурентоспособными в сложившейся рыночной ситуации. Результаты предыдущих периодов не являются показателем результатов в будущем. Цена и возможность приобретения валют и ценных бумаг могут меняться без уведомления. БАНК «ОТКРЫТИЕ», ОТКРЫТИЕ Трейдинг не предоставляют консультации по инвестициям, налогам, бухгалтерскому учету или по нормативно-правовым вопросам, и стороны, желающие стать инвесторами, должны консультироваться со своими профессиональными консультантами. Если не делается специального заявления, изложенные здесь мнения являются мнениями автора и могут отличаться от мнений аналитиков БАНКА «ОТКРЫТИЕ», «ОТКРЫТИЕ Трейдинг» или других сотрудников указанных компаний. Настоящий документ не является продуктом аналитического отдела БАНКА «ОТКРЫТИЕ» или «ОТКРЫТИЕ Трейдинг» и не должен рассматриваться как аналитический отчет. Настоящий документ составлен для предоставления хорошо информированным и опытным потенциальным инвесторам с целью содействия в определении ими того, заинтересованы ли они в продуктах такого рода, как описываемые в настоящем документе.