



ОФЗ-ИН 52001: 3% «кэрри» к РЕПО в апреле

Улучшение ситуации с рублевой ликвидностью и рост спроса нерезидентов к риску EM опустили доходности по рублевым инструментам заметно ниже ставок РЕПО и RUONIA. Так, на фоне ралли на рынке локальных облигаций EM и России, которое наблюдалось в феврале-марте, доходности по длинным выпускам ОФЗ опустились до 9,0-9,2% – уровня полуторалетней давности. Последние размещения облигаций качественных эмитентов на первичном рынке также проходили по минимальным ставкам на уровне 10,00-10,65%. При условии неизменности ключевой ставки ЦБ данные инструменты предполагают отрицательный «кэрри» к ставкам денежного рынка.

У инвесторов, охотящихся за положительным «кэрри» в бумагах качественных эмитентов, остается немного вариантов. Минимальный положительный «кэрри» к РЕПО в размере 0,6-0,8% можно найти в ОФЗ-«флоутерах». Вместе с тем, все три наиболее ликвидных выпуска ОФЗ с привязкой к RUONIA стоят заметно выше номинала и, по нашему мнению, ограничены в росте цены.

Особняком стоит выпуск ОФЗ-ИН (52001), доходность которого привязана к инфляции с лагом в 3 месяца. Учитывая, что январская месячная инфляция была максимальной за год (0,96% м/м), в апреле инвесторов в ОФЗ-ИН ждёт приятный сюрприз. Учитывая индексацию номинала и купон 2,5%, в апреле данная бумага принесет простую доходность на уровне 14,2% годовых, что предполагает положительную премию к денежному рынку более 3%.

На наш взгляд, несмотря на первые статистические признаки замедления инфляции ОФЗ-ИН имеет потенциал роста в цене. Способствовать этому может рост акцизов на бензин (по оценкам ЦБ РФ индексация акцизов добавит в годовой CPI 0,3%), а также июльская индексация тарифов, которая традиционно вносит большой одномоментный положительный вклад в инфляцию.

Breakeven CPI «линкера» в настоящее время предполагает инфляцию на уровне 6,8%. На наш взгляд, с учетом проинфляционного эффекта от повышения акцизов на бензин, а также грядущей индексации тарифов естественных монополий в июле инфляция по итогам года может быть выше уровня breakeven по ОФЗ-ИН, что говорит о недооцененности последнего.

Дополнительным преимуществом ОФЗ-ИН против традиционных ОФЗ, по нашему мнению, является существенно меньшая чувствительность к стресс-сценариям, таким как резкая девальвация рубля или рост ключевой ставки.

Контакты:

Дмитрий Борисов

+7(495) 739-21-89

dborisov@lockobank.ru

Даниил Аплеев

+7(495) 739-21-89

dapleev@lockoinvest.ru

Ограничение ответственности:

Настоящий обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Информация и выводы, содержащиеся в обзоре, получены и основаны на источниках, которые ЗАО ИК «ЛОКО-Инвест» считает надежными. Тем не менее, ЗАО ИК «ЛОКО-Инвест» не дает никаких гарантий, что такая информация является исчерпывающей и достоверной, и, соответственно, она не может рассматриваться как таковая. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ЗАО ИК «ЛОКО-Инвест» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.