



В ожидании ужесточения бюджетного правила

На прошлой неделе стало известно о возможном ужесточении бюджетного правил из-за недобора нефтегазовых доходов. Ужесточение бюджетного правила может **привести к ослаблению рубля**. Правда, говорить о сроках и динамике национальной валюты пока сложно без информации о времени и параметрах ужесточения. В свою очередь, ослабление рубля будет **проинфляционным фактором, что может замедлить темпы смягчения ДКП** Банком России. Кроме того, сокращение выплат из ФНБ может привести к росту дефицита федерального бюджета и, потенциально, к увеличению необходимого объема заимствований на рынке ОФЗ. Однако, оценить объемы и их вероятное влияние на динамику процентных ставок пока невозможно.

Тем не менее, нам это представляется неплохим поводом **оценить возможную доходность операций с облигациями, номинированными в иностранной валюте** и, прежде всего, в долларах США. В качестве актива для вложений рассмотрим замещающие облигации, которые представлены как в государственном, так и в корпоративном секторах. Оценка доходности операций осуществляется при условии покупки облигаций по текущим ценам и продажи их в конце 2026 года по ценам, соответствующим их текущей доходности, и при различных сценариях динамики рубля, среди которых: сохранение курса на прежнем уровне и ослабление до 80, 85, 90 и 95 руб. за доллар.

На фоне слабой девальвации или ее отсутствия к концу 2026 г. доходность операций (с учетом пересчета на рубли) с замещающими облигациями в долларах США будет ниже доходности, которую предлагает рублевые облигации с фиксированными купонами эмитентов с хорошим кредитным качеством.

Умеренная девальвация (курс 85 руб./доллар) предполагает доходность операций, сопоставимую с доходностью операций с длинными рублевыми корпоративными облигациями при снижении ставок на 2,0 - 2,5 п.п. к концу года или с доходностью ОФЗ при снижении ставок на 1,0 - 1,25 п.п. к концу года.

При снижении курса до 90,0 - 95,0 руб. за доллар доходность операций замещающими облигациями будет сопоставима с доходностью операций с долгосрочными ОФЗ при снижении ставок на рынке к концу года на 2,5 - 3,0 п.п. от текущих уровней. (Оценку доходности операций с долгосрочными ОФЗ и корпоративными облигациями смотрите в наших недельных обзорах от 16 и 24 февраля 2026г.).

Оценка доходности операций с замещающими облигациями в долларах США

Текущие параметры						Доходность операции (в руб. переоценке), % годовых. При условии курса доллара 30.12.2026г. на уровне:				
Выпуск	Купон, % годовых	Погашение	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Доходность, % годовых	76.50	80.00	85.00	90.00	95.00
Суверенные										
РФ 30 27 Д	4.25	23.06.27	1.29	98.717	5.33	5.3%	11.4%	20.%	28.9%	37.8%
РФ 30 28 Д	12.75	24.06.28	2.07	115.666	5.55	5.6%	12.%	21.4%	30.8%	40.5%
РФ 30 29 Д	4.38	21.03.29	2.84	95.08	6.25	6.3%	12.4%	21.2%	30.2%	39.3%
РФ 30 30 Д	7.50	31.03.30	1.9	104.811	5.47	5.7%	11.9%	20.9%	30.1%	39.4%
РФ 30 35 Д	5.10	28.03.35	7.08	87.74	7.06	7.1%	13.3%	22.3%	31.5%	40.7%
РФ 30 42 Д	5.63	04.04.42	10.14	87.5	7.04	7.%	13.4%	22.5%	31.7%	41.1%
РФ 30 43 Д	5.88	16.09.43	10.55	91	6.87	6.9%	13.2%	22.2%	31.5%	40.9%
РФ 30 47 Д	5.25	23.06.47	11.87	79.406	7.27	7.3%	13.6%	22.6%	31.8%	41.1%
В среднем						6.4%	12.65%	21.64%	30.81%	40.1%
Корпоративные										
ЛУКОЙЛ 27	2.80	26.04.27	1.14	96.328	6.21	6.1%	12.2%	20.9%	29.7%	38.7%
АЛРОС3027Д	3.10	25.06.27	1.3	95.615	6.71	6.6%	12.7%	21.4%	30.2%	39.2%
ГазКЗ-27Д2	300	29.06.27	1.32	95.644	6.55	6.5%	12.5%	21.1%	29.8%	38.7%
ГазКЗ-28Д	4.95	06.02.28	1.87	96.191	7.2	7.2%	13.2%	21.8%	30.5%	39.3%
ГТЛК 3028Д	4.8	26.02.28	1.93	91.495	9.81	10.0%	16.2%	25.2%	34.3%	43.6%
СКФ 302028	3.85	26.04.28	2.07	92.271	7.95	7.9%	14.2%	23.1%	32.1%	41.2%
ФосАЗО28-Д	2.6	16.09.28	2.45	90.013	7.05	7.3%	13.7%	22.9%	32.4%	42.2%
Полюс3028Д	3.25	14.10.28	2.51	91.284	7.05	7.0%	13.2%	22.0%	30.9%	39.9%
МЕТАЛИН028	3.38	22.10.28	2.52	89.589	7.94	7.9%	15.0%	25.2%	35.6%	46.2%
ГазКЗ-29Д	2.95	27.01.29	2.81	87.91	7.79	7.8%	13.8%	22.5%	31.2%	40.1%
ГТЛК 3029Д	4.35	27.02.29	2.77	87.371	9.47	9.4%	15.9%	25.2%	34.7%	44.3%
Совком30-4	10.46	07.04.30	3.34	104.969	9.19	9.2%	16.0%	25.8%	35.9%	46.2%
ГазКЗ-30Д	3.25	25.02.30	3.76	85.191	7.76	7.8%	13.8%	22.5%	31.3%	40.2%
ЛУКОЙЛ 30	3.88	06.05.30	3.84	88.772	7.13	7.1%	13.3%	22.2%	31.2%	40.3%
ГазКЗ-31Д	3.5	14.07.31	4.87	82.331	7.7	7.7%	13.7%	22.4%	31.1%	39.9%
ЛУКОЙЛ 31	3.6	26.10.31	5.05	84.637	7.04	7.0%	13.2%	22.0%	31.0%	40.1%
ГазКЗ-34Д	8.63	28.04.34	5.92	104.526	8.02	8.0%	14.5%	23.8%	33.2%	42.8%
ГазКЗ-37Д	7.29	16.08.37	7.94	99.362	7.51	7.5%	13.6%	22.3%	31.1%	40.1%
В среднем						7.67%	13.93%	22.91%	32.01%	41.28%

Источник: МБ, 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

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	aermak@region.ru
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	sulima@region.ru

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	vva@region.ru
------------------	----------------------------	--

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шилыева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	teterkina@region.ru
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	vv.domas@region.ru

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Максим Ромодин	+7 (495) 777-29-64 доб. 215	mv.romodin@region.ru
Мария Сударикова	+7 (495) 777-29-64 доб. 172	sudarikova-mo@region.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях. 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 предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью таких предложения или приглашения, 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. Настоящий документ не был опубликован в открытом доступе, а был предоставлен исключительно ряду индивидуальных инвесторов. 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 No 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»)).

Информация, приведенная в настоящем документе, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном информационном материале, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не представляет собой рекламу или предложение каких-либо ценных бумаг в Российской Федерации. Настоящий документ не предназначен и не должен распространяться или передаваться неопределенному кругу лиц. ООО «БК РЕГИОН» не выступает в качестве независимого оценщика, финансового консультанта на рынке ценных бумаг, инвестиционного советника или актуария, как данные термины определены в законодательстве Российской Федерации.