

Альфа Банк

Рынок Долгового Капитала

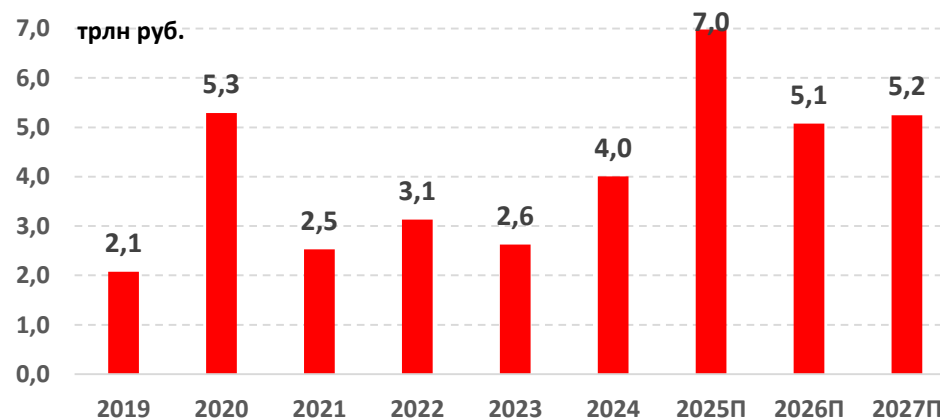


ОФЗ – ограниченный потенциал роста с фокусом на 2К26 г.



- ❑ **Хрупкое равновесие, рост доходности ОФЗ маловероятен в отсутствие геополитических шоков.** В отсутствие геополитической эскалации разворот доходности вверх мы считаем маловероятным, с учетом макроэкономического контекста. Однако и существенное снижение доходности до конца 1К2026 г. не выглядит вероятным. В целом, темп снижения ключевой ставки в 2026 г. может разочаровать долговых инвесторов. Прогноз Альфа-Банка предполагает снижение ключевой ставки к концу 2026 г. до уровня 13.0%. На наш взгляд, при благоприятном сценарии доходность инвестиций в длинные ОФЗ не превысит 20% при высоких рыночных рисках
- ❑ **Минфин стабилизировал ситуацию на рынке ОФЗ,** снизив опасения навеса ОФЗ-ПД за счет размещения 12 ноября ОФЗ-ПК в объеме 1,7 трлн руб., а также гособлигаций в юанях 2 декабря. Однако явные факторы поддержки рынка ОФЗ в настоящий момент отсутствуют
- ❑ **В устойчивости низкой инфляции еще предстоит убедиться.** Мы обращаем внимание на то, что снижение ключевой ставки до уровня 7.5% в сентябре 2022 г. не только не привело к снижению доходности ОФЗ, но доходность перешла к росту, а премия к ключевой ставке по среднесрочным и долгосрочным ОФЗ превысила **250 б.п.** Мы связываем такую ситуацию с опасениями инвесторов в отношении устойчивости сохранения ключевой ставки на низком уровне продолжительный период времени.. Опыт прошлых лет может препятствовать снижению угла наклона кривой ОФЗ, особенно на фоне существенного предложения ОФЗ Минфином в 2026-2027 гг.

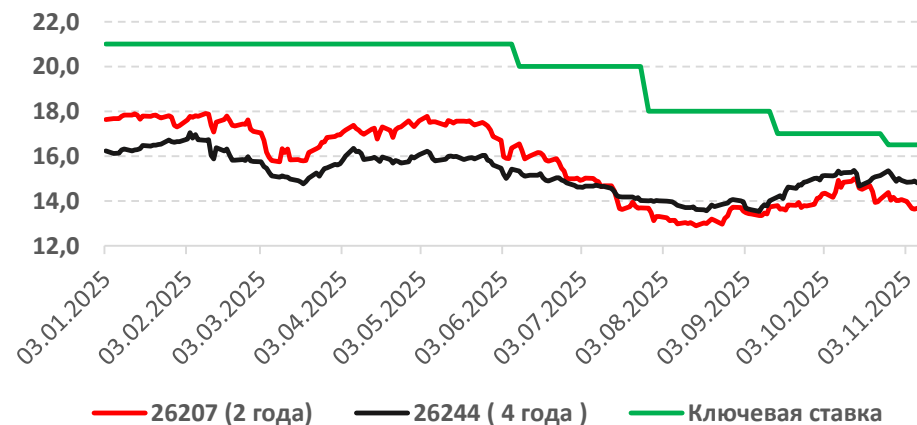
Объем размещения ОФЗ по объему выручки, трлн руб.



Доходность ОФЗ 26225, ОФЗ 26224 и ключевая ставка, %



Ключевая ставка и доходность ОФЗ, %



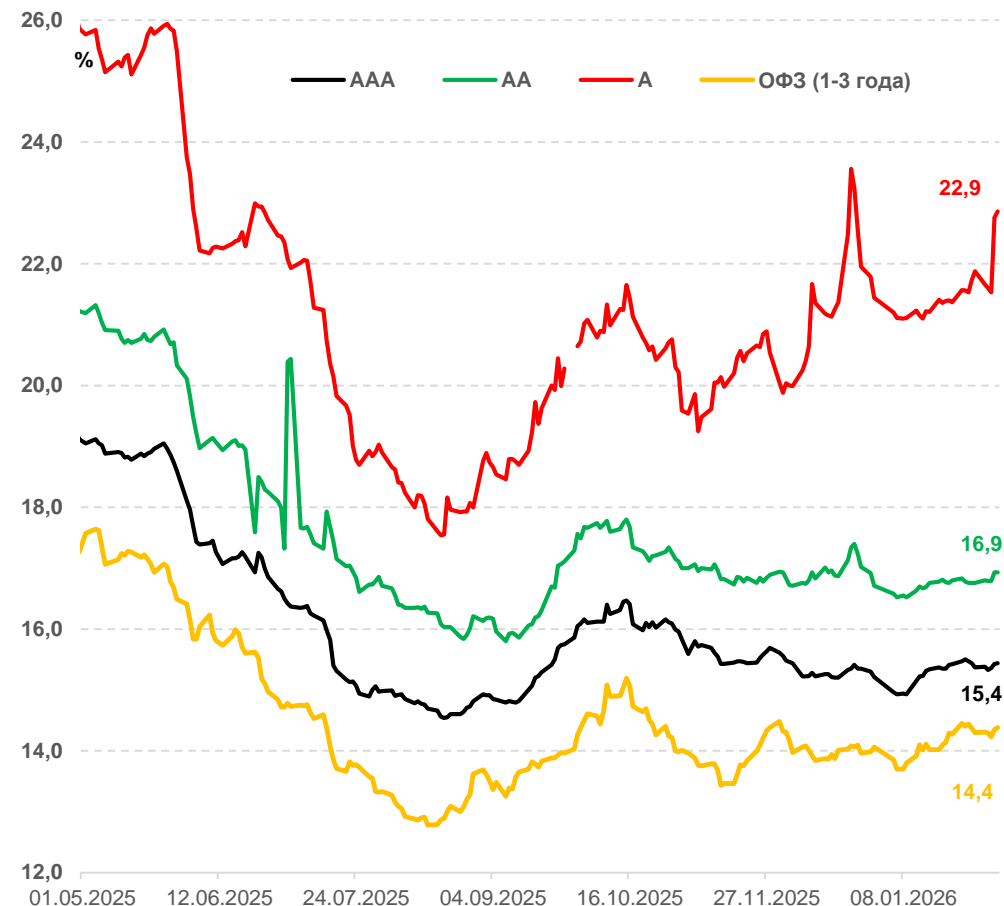
Источник: ЦБ РФ, Минфин, МосБиржа, CBonds, Альфа-Банк

Корпоративные облигации - в фокусе кредитное качество



- ❑ **Кредитные риски выходят на передний план.** Стоимость кредитных ресурсов для корпоративных эмитентов неинвестиционной категории в феврале выросла, т.к. выросли опасения инвесторов в отношении кредитного качества заемщиков. Соответственно, инвесторы повысили стоимость риска для корпоративных заемщиков, что на публичном рынке нашло отражение в увеличении доходности индексов корпоративных облигаций. Так, доходность индекса корпоративных облигаций МосБиржи для эмитентов рейтинговой категории «А» (RUCBTRANS) по состоянию на 9 февраля 2026г. составила **~23%**, что соответствует премии порядка 600 б.п. к уровню доходности эмитентов рейтинговой категории «АА» (индекс RUCBTRAANS).
- ❑ **Процесс переоценки кредитного риска только начался.** Мы ожидаем увеличения масштабов переоценки в начале 2026 г., что приведет к расширению спредов в облигациях наиболее уязвимых к жесткой ДКП секторов (девелопмент, лизинг, микрофинансы). Рост доходности облигаций эмитентов пограничного кредитного качества мы рекомендуем воспринимать с осторожностью, т.к. это может быть отражением потенциальных рисков дефолта. В то же время, тщательная кредитная оценка эмитентов будет полезна для поиска привлекательного соотношения цена/качество среди корпоративных облигаций.
- ❑ **На первичном рынке возможен рост премии к ОФЗ при размещении.** Крайне низкий объем торгов на вторичном рынке корпоративных облигаций является препятствием для ребалансировки портфеля облигаций в случае увеличения кредитного риска по эмитенту. По сути, держатель облигаций крайне ограничен в возможности продать бумагу и вынужден сохранять позицию до погашения/оферты. На этом фоне неприятие кредитного риска может проявить себя на рынке первичных размещений, т.к. кредитный риск в 2026 г. будет более тщательно оцениваться уже на этапе первичных размещений.

Динамика доходности корпоративных облигаций по уровню кредитного рейтинга, %



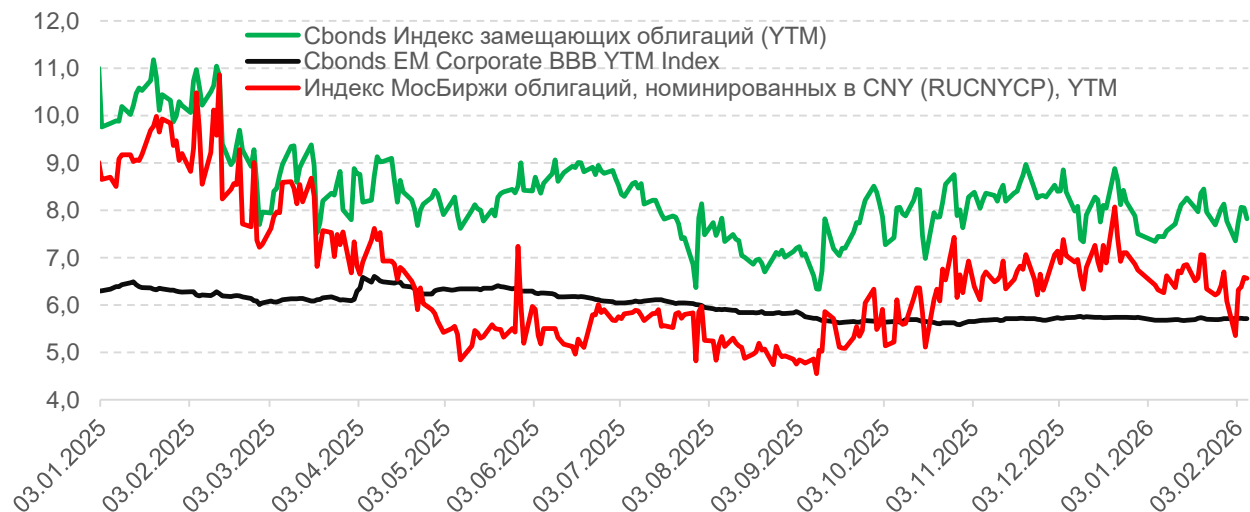
Источник: МосБиржа, Альфа-Банк

Валютные облигации – защита от девальвации

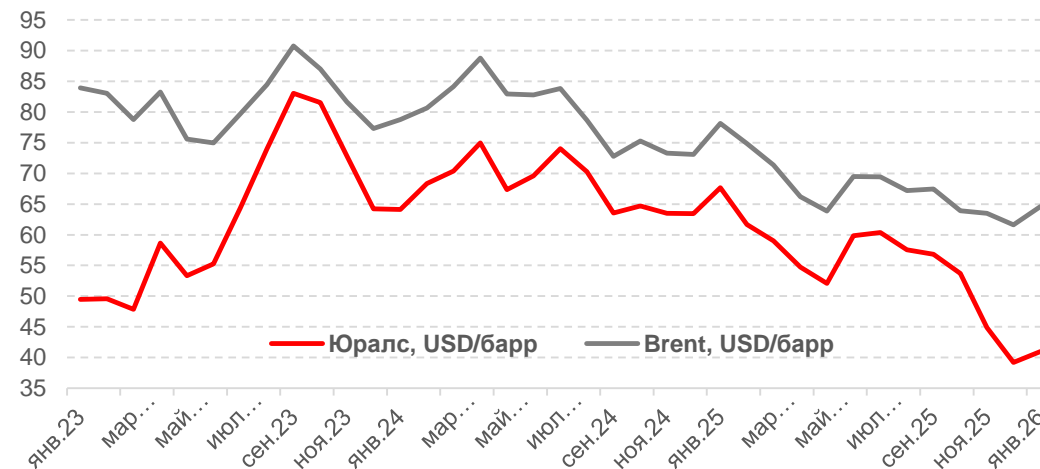


- ❑ В январе 2026 г. рубль укрепился к доллару США до минимальных за 2 года уровней ниже 80 руб. При этом цена на нефть Urals опустилась на уровень около \$40/барр. Валютные облигации выглядят качественным активом для защиты от девальвации
- ❑ Доходность валютных облигаций российских эмитентов хотя и снизилась по сравнению с началом 2025 г., однако находится на привлекательном уровне 7-8% в USD и 6-7% в юанях, что повышает интерес к вложениям в валютные облигации, особенно с учетом текущего курса рубля

Доходность валютных облигаций, %



Динамика цен на нефть



Динамика курса рубля



Источники: ЦБ РФ, Росстат, Альфа-Банк

Данный материал распространяется АО "АЛЬФА-БАНК" ("Банк") исключительно для информационных целей. Мнения и суждения могут быть предназначены не для всех его получателей и могут быть изменены без предупреждения. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, а упоминаемые в ней финансовые инструменты могут не подходить соответствующему клиенту.

Презентация подготовлена для Клиента исключительно в информационных целях и ничто в Презентации не является и не может считаться консультациями по вопросам инвестиций, налогов, финансов, бухгалтерского учета или юридическими консультациями, заявлением о годности или соответствии каких-либо инвестиций или стратегии, или персональной рекомендацией. Клиент не должен рассматривать Презентацию как замену собственному суждению, поскольку ее содержание не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению или конкретным потребностям Клиента.

Презентация не является побуждением купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, и любые значения, содержащиеся в Презентации, являются индикативными. Альфа не является инвестиционным советником и не осуществляет инвестиционное консультирование или предоставление индивидуальных инвестиционных рекомендаций получателям или любым другим лицам. Получатели должны провести собственную независимую оценку, прежде чем принять решение о том, следует ли вкладывать средства в ценные бумаги или другие финансовые инструменты.

Информация, содержащаяся в Презентации, не была проверена Альфой или ее аффилированными лицами. Презентация была составлена на основе информации, полученной от Клиента и из публичных источников. Ни Альфа, ни какие-либо ее аффилированные лица, директора, должностные лица, сотрудники, представители или агенты не несут никакой ответственности за точность, надежность или полноту, а также ни дают каких-либо заверений или гарантий, прямых или косвенных, в отношении Презентации или любых письменных или устных сообщениях, переданными или предоставленными получателю в связи с Презентацией.

Презентация может содержать утверждения, расчеты и прогнозы, реализация которых подвержена определенным рискам, неопределенностям и предположениям. В случае материализации одного или нескольких рисков, или неопределенностей, или если лежащие в основе предположения окажутся неверными, фактические результаты могут существенно отличаться от ожиданий, описанных в Презентации. Альфа не обязана и не намеревается обновлять какую-либо информацию или прогнозные заявления, содержащиеся в Презентации. Утверждения, расчеты и прогнозы могут быть изменены без предварительного уведомления и могут отличаться от материалов, подготовленных Альфой или ее аффилированными лицами, или противоречить им. Альфа и ее аффилированные лица прямо отказываются от какой-либо ответственности, полностью или частично возникающей из-за такой информации, ошибок или упущений в ее содержании. Получатель понимает и соглашается с тем, что Альфа и ее аффилированные лица не могут предвидеть и предупредить получателя обо всех возможных рисках. Получатель снимает с Альфы и ее аффилированных лиц ответственность за последствия таких рисков.

Альфа и ее аффилированные лица, директора или сотрудники время от времени могут действовать в качестве андеррайтеров, маркет-мейкеров или консультантов, брокеров, коммерческих или инвестиционных банкиров в отношении ценных бумаг и других финансовых инструментов или компаний, упомянутых в Презентации. Любые такие лица могли быть или могут быть представлены в руководящих органах таких компаний. Содержание Презентации было создано независимо от таких отношений.

Информация, содержащаяся в Презентации, является конфиденциальной и предназначена исключительно для сотрудников получателей и не предназначена для последующего распространения. Информация, содержащаяся в Презентации, не может быть скопирована, воспроизведена, распространена или передана другим лицам в любое время, полностью или частично, без предварительного письменного согласия Альфы.

АО «Альфа-Банк» является юридическим лицом, зарегистрированным в России, и регулируется Центральным Банком Российской Федерации (номер лицензии 1326).

Принимая Презентацию, вы подтверждаете, что ознакомились с этим сообщением, понимаете и принимаете любые связанные с ним риски, а также соглашаетесь соблюдать вышеуказанные условия и ограничения.