



# От чего зависит доходность облигации

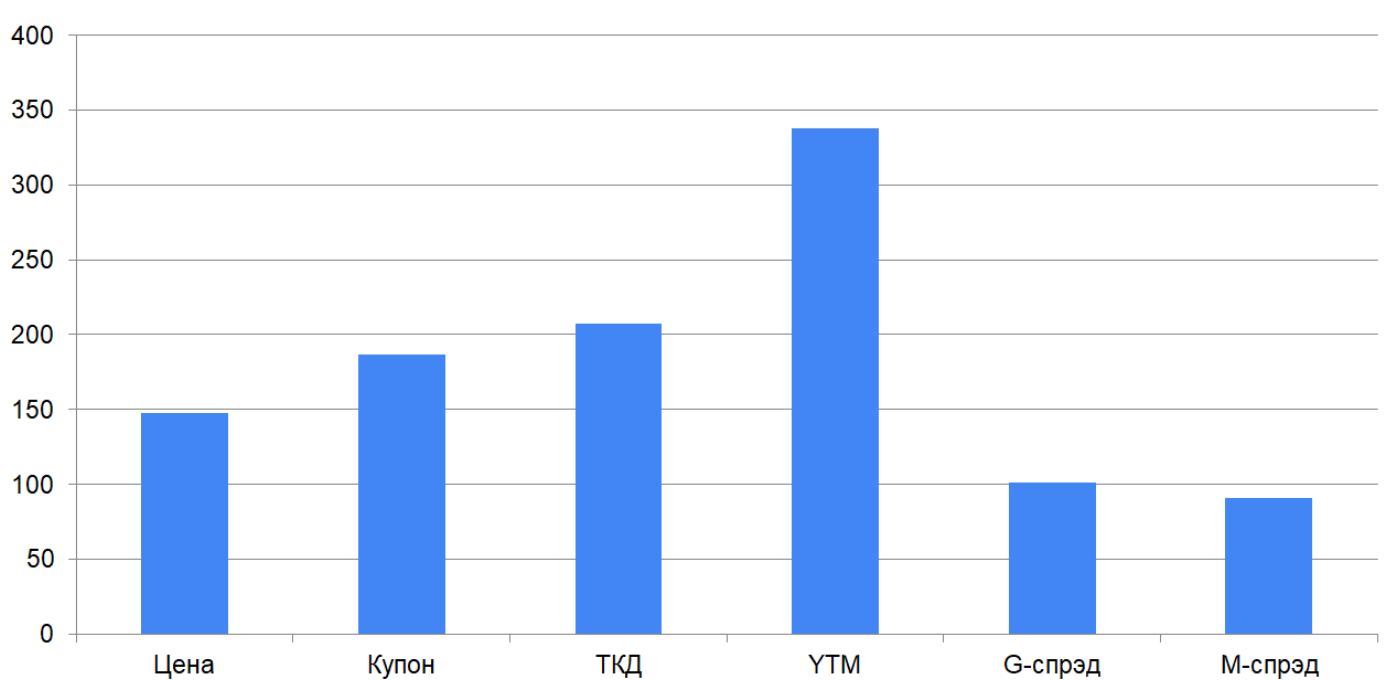
**Как формируется YTM и как на этом заработать**

Алексей Ребров, к.соц.н., частный инвестор, соавтор  
проекта CorpBonds.RU, член Ассоциации владельцев  
облигаций

Конференция Cbonds&Smart-Lab PRO облигации, 2025



# Критерии поиска и отбора облигации



*24% инвесторов по-прежнему покупают облигации только по купону, цене и ТКД*

# Эффективная доходность к погашению

**Эффективная доходность к погашению** (YTM – Yield to Maturity) — это общая доходность, которую получит инвестор к погашению (оферте) облигации. В неё входят купоны и изменение стоимости облигации к моменту погашения. YTM учитывает сроки платежей, поэтому иногда для простоты говорят, что показатель предполагает реинвестирования полученных раньше денежных потоков.

$$\text{ЦЕНА} + \text{НКД} = \sum_{i,j=m}^n \left( \frac{\text{ПЛАТЕЖ}_i}{(1 + YTM)^{\frac{t_i}{365}}} + \frac{\text{НОМИНАЛ}_j}{(1 + YTM)^{\frac{t_j}{365}}} \right)$$

Считается по стандартной формуле IRR

В Excel функция =ЧИСТВНДОХ()

# Почему используется YTM

- ✓ YTM уравнивает доход от переоценки тела облигации и купонов, что позволяет сравнивать бумаги с разной стоимостью и ТКД
- ✓ YTM приводит расчет к 1 году, что позволяет сравнивать бумаги разной длины
- ✓ YTM учитывает сроки платежей, поэтому позволяет сравнивать разные по графику выплат бумаги (переменный купон / «лесенки», амортизации, разную частоту купонных выплат и т.д. и т.п.)

**Поэтому YTM признан универсальной метрикой для оценки и сравнения облигаций с фиксированным купоном.**

Доходность..	Объем	▼ Цена
24.60	21	101.24
24.63	2 099	101.20
24.64	59	101.19
24.65	50	101.18
24.66	217	101.16
24.67	443	101.15
24.68	250	101.14
24.69	150	101.13
24.69	55	101.12
24.81	24	100.97
24.82	3	100.96
24.84	6	100.93
24.85	8	100.91
24.97	25	100.76
24.98	55	100.75
24.98	234	100.74
25.01	2 230	100.71
25.01	24	100.70

# От чего зависит YTM облигации?

Срок  
обращения

Кредитный  
рейтинг

Дюрация

Ограничения  
для «квалов»

Размер  
выпуска

Особый  
сентимент  
эмитента

Возраст  
бумаги

Наличие  
колл-опциона

Отрасль  
эмитента

Ставка купона  
и ТКД

Сектор торгов

Уровень  
листинга

**База для расчета:** 960 торгуемых облигаций

**Включаемые бумаги:** только фикс.купон, только рубли

**Исключены из расчета:** СФО, суборды, муниципалы/субфеды, ОФЗ

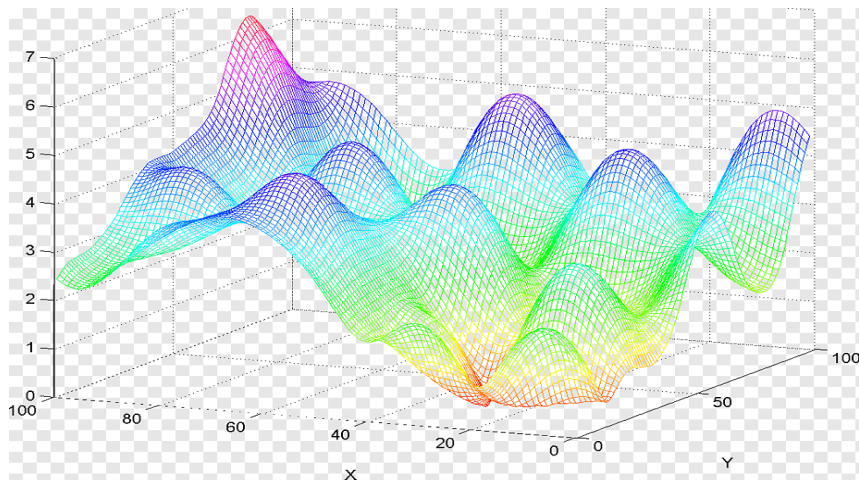
**Количество участвующих параметров:** 20-25

**Метод моделирования:** множественная регрессия

**Объясненная дисперсия:** 93,3%

**Частота обновления:** ~раз в 2 недели

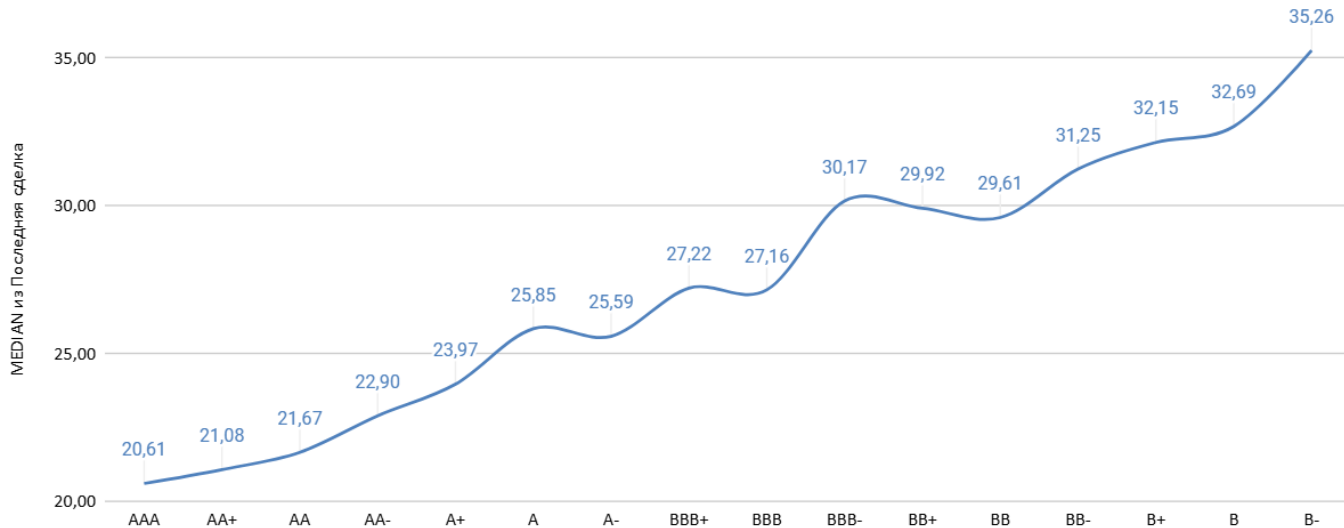
**Длительность эксперимента:** 2,5 года





# Кредитный рейтинг

Доходности по рейтинговым группам



- Примерно 0,6% YTM за 1 пункт рейтинга
- Облигации без рейтинга оцениваются примерно как BBB 😞
- Иногда рейтинги Эксперт РА и АКРА котируются выше, чем НКР / НРА

**Срок: -1,2% за год**

**Дюрация: -1,4% за год**

Отдельная премия за

**дюрации 2+ и 4+**

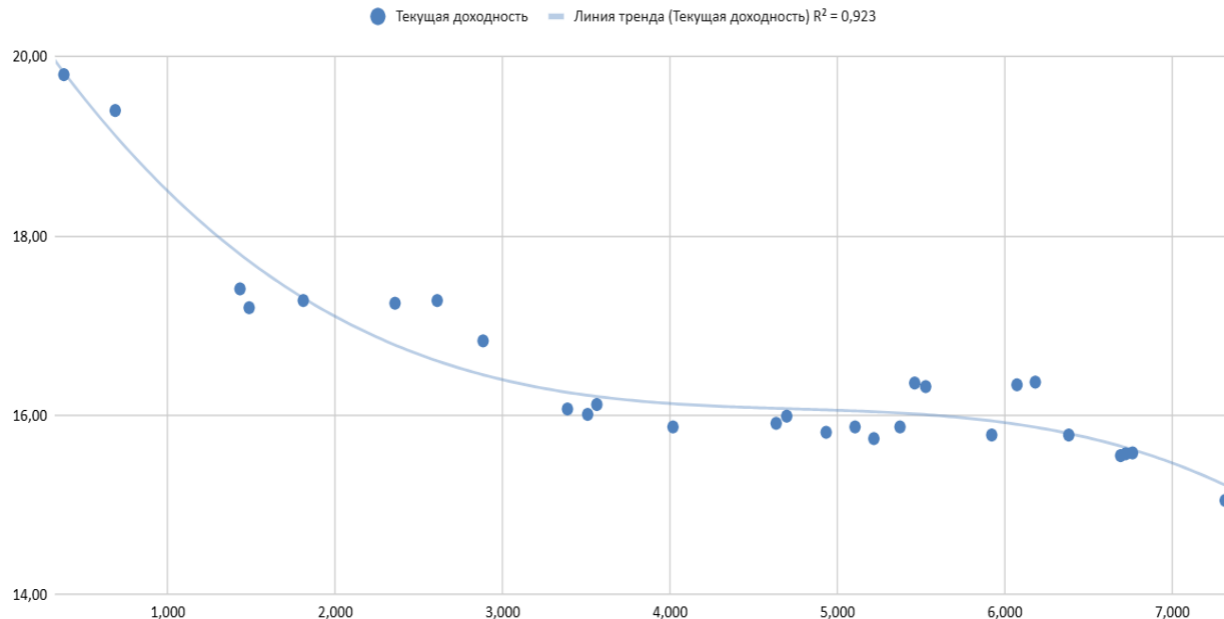
**В декабре инверсия**

**составляла -6,5% за 1 год!**

Интересный параметр:

**дюрация / срок**

Чем быстрее приходит  
денежный поток по бумаге,  
тем ниже доходность (выше  
цена)





Девелопмент

Лизинг

Банк

IT и Телеком

АПК и С/Х

Медицина и  
фармацевтика

МФО

Розница

Оптовая  
торговля

**Девелопмент:**  
**+1%**

**Банк: -0,55%**

Лизинг

IT и Телеком

АПК и С/Х

Медицина и  
фармацевтика

МФО

Розница

Оптовая  
торговля



# Отдельные параметры и ограничения

Колл-опцион

Сектор Роста

Амортизация

Только для  
«квалов»

Купон лесенкой

АФК Система

ГТЛК

# Отдельные параметры и ограничения

**Колл-опцион:**  
+0,7%

**Сектор Роста:**  
-0,8%

Амортизация

**Только для  
«квалов»:** +0,7%

Купон лесенкой

**АФК Система:**  
+1,8%

**ГТЛК:** +1,8%

# Купон и его особенности

- ✓ Чем выше ТКД, тем выше YTM (очевидно!)
- ✓ Инвесторы готовы переплачивать за высокую ставку купона, который снижает YTM
- ✓ Премия за купон **24+**
- ✓ Премия за купон **28+**

Параметр	Бумага 1	Бумага 2
Ставка купона	15%	30%
Цена, % от номинала	50%	100%
ТКД	30%	30%
YTM	+33%	+3%

# Возраст бумаги

Расторговавшиеся бумаги: более  
1 года с даты размещения

От квартала до года с  
даты размещения

От месяца до квартала с  
даты размещения

Новые бумаги: до месяца с  
размещения

# Возраст бумаги

Расторговавшиеся бумаги: более  
1 года с даты размещения

От квартала до года с  
даты размещения

**От месяца до квартала с  
даты размещения: +1,9%**

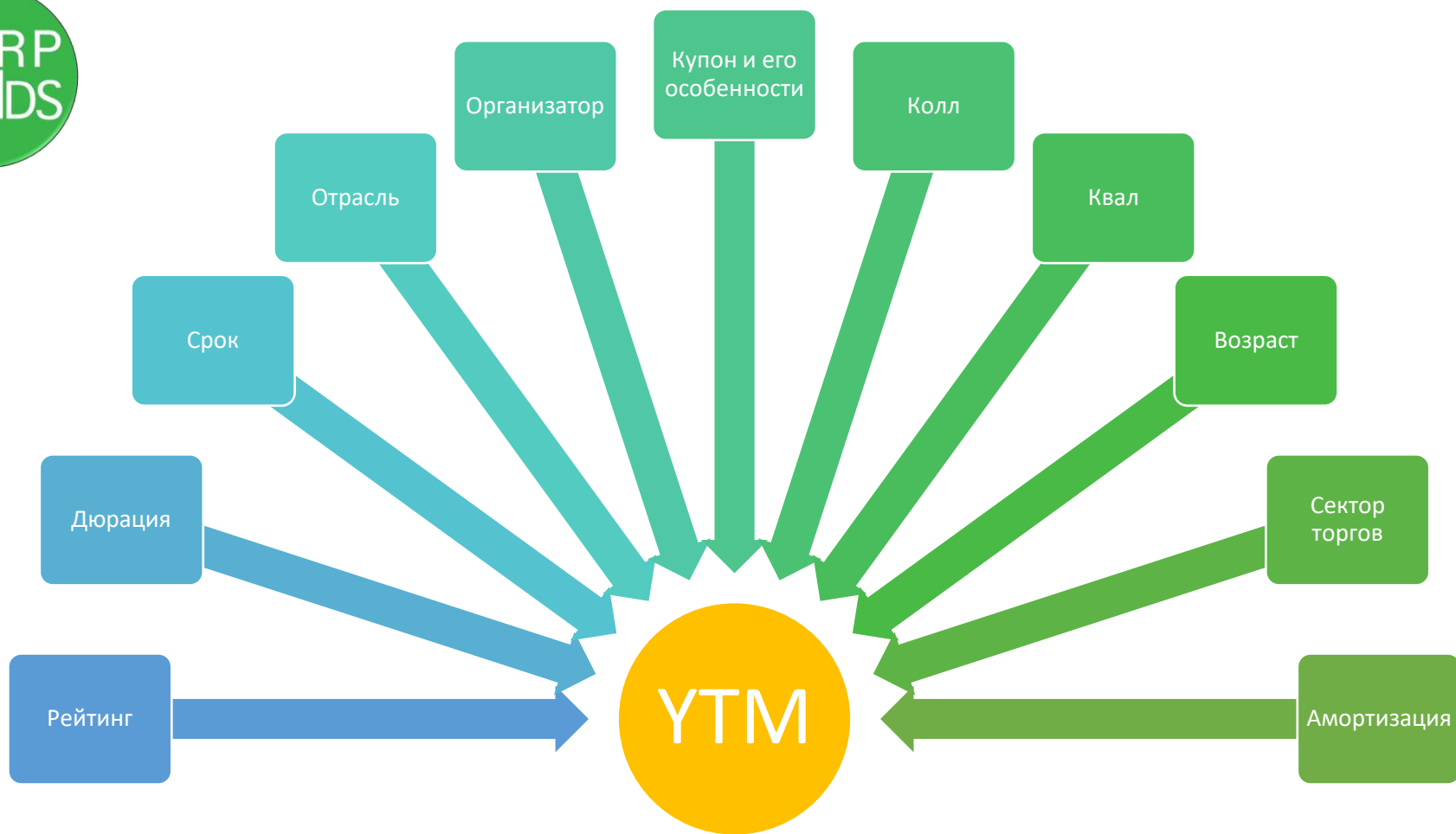
**Новые бумаги: до месяца с  
размещения: +1,5%**



# Организаторы выпусков – свой сентимент

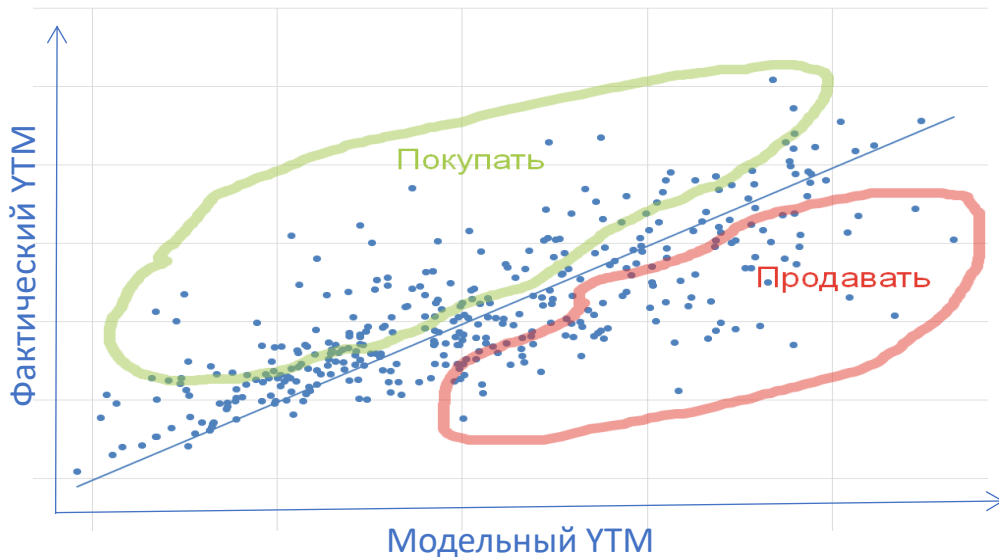
- ИК Иволга Капитал
- ИВА Партнерс
- ИК Диалот
- Юнисервис Капитал
- Фридом / Цифра
- Солид Брокер





# Как использовать такие модели?

С помощью модели можно построить равновесный или «справедливый» YTM бумаги, который можно сравнить с фактическим

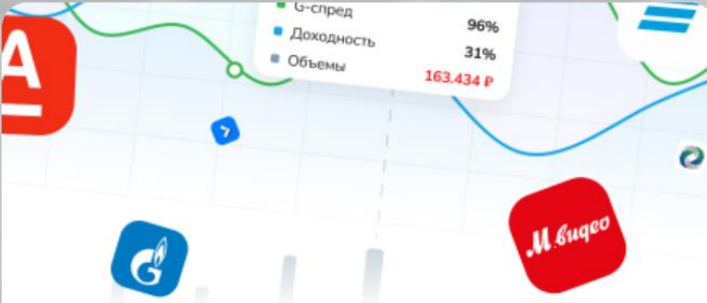


# Какую прибыль дают спреды?

Опрос проведен среди аудитории каналов CorpBonds в феврале 2025 года  
Приняло участие 350 инвесторов

Критерий выбора бумаги	Доля респондентов	Средняя доходность 2024
Ставка купона, цена, ТКД	24%	10,09%
YTM	51%	10,80%
М-спред, г-спред	25%	13,92%
<b>Среднее по выборке:</b>		<b>11,43%</b>

*Для сравнения: индекс корпоративных облигаций RUCBTRNS показал +3,92% за 2024 года*



**CorpBonds**

**Сервис для заработка  
на облигациях**

Подбор бумаг и ведение портфеля

Запуск 31 марта. Оставьте свои  
контактные данные, мы сообщим  
вам первым о запуске проекта.

Номер телефона

**Жду запуск**

# Где нас найти?



Новый портал:

<https://corpbonds.ru/>



Открытый канал:

<https://t.me/corpbonds>



Закрытый канал:

[https://t.me/corpbonds\\_bot](https://t.me/corpbonds_bot)

