

# СТРАТЕГИЯ И ТАКТИКА НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИИ

---

1 марта 2025 года

Арсений Автухов



# Из чего состоит система подбора облигаций?

1

## Скринер

Первый шаг к подбору облигаций – выбор системы, точно отражающей рыночные данные.

2

## Макро-конъюнктура

География риска, валюта, тип купона – выбор этих параметров определяется вашим макропрогнозом.

3

## Оценка кредитного риска

Ключевой вопрос оценки облигаций – правильная оценка кредитного риска. «Как не допустить дефолта?»



# Как макроожидания определяют стратегию?

## Проинфляционные факторы

- Бюджетные расходы
- Жёсткий рынок труда (all-time low безработица)
- Значительное льготное кредитование
- Рост располагаемых доходов

## Дефляционные факторы

- Замедление кредитования
- Замедление инфляционных ожиданий
- Замедление деловой активности
- Укрепление рубля

● Впервые с 2022 дефляционные факторы начали усиливаться.

● Политическое давление на ЦБ усиливается вслед за усилением дефляционных факторов.

→ **Вывод:** долгосрочная привлекательность фиксов становится актуальнее.

# Экспресс-оценка кредитного анализа

Низкая долговая нагрузка

Наличие конкурентных преимуществ

Стабильные и прогнозируемые  
юнит-экономика и объёмы производства

Обоснование **НЕ банкротства**

Наличие «потенциальной» ликвидности

Прозрачный акционер

Контролируемая рыночная позиция

# Что такое конкурентное преимущество?

Исключительный доступ к ресурсам

Интеллектуальная собственность

Монопольная позиция

Преимущество в затратах

Сила Бренда

Рыночная конъюнктура

Издержки переключения

# Наши идеи в бумагах с фиксированным купоном

## RUB Облигации с фиксированным купоном

Выпуск	Отрасль	YTM, %	Дюрация	Цена	Спред	Рейтинг
ИнтЛиз1P06	Лизинг	29,5	0,8	90,4	1 058	A
СэтлГрБ2P3	Строительство	26,7	1,0	92,1	808	A
ГТЛК 2P-07	Лизинг	26,8	1,2	100,0	880	AA-
МТС 1P-28	Связь	22,6	1,1	101,1	429	AAA
ИКС5Фин3P3	Торговля	21,4	1,3	92,3	312	AAA

## FX Облигации с фиксированным купоном

Выпуск	Отрасль	YTM, %	Дюрация	Цена	Спред	Рейтинг
ПИК К 1P5	Строительство	12,5	1,7	91,9	746	AA-



# Крупный сайз – на первичном рынке

ЭМИТЕНТ	ДАТА КНИГИ	ОБЪЕМ, МЛРД.	КУПОН, %	ВАЛЮТА	СРОК, ЛЕТ	КУПОНЫ В ГОД	РЕЙТИНГ
СФО Совком Секьюр	21.02.2025	8	23,0	RUB	3*	12	AAA.sf
Авто Финанс Банк	26.02.2025	5	23,0	RUB	2	12	АА Стабильный/ Позитивный
Металлоинвест	27.02.2025	0,5	10,2	CNY	2	12	ААА Стабильный
ДельтаЛизинг	03.03.2025	3	<25,25	RUB	3	12	А+ Стабильный

\*Прогнозный с учётом модельной амортизации

# Как можно сравнить флоатеры?

1.

**По текущей  
доходности**

Минусы:  
краткосрочная  
оценка

2.

**Корректировка  
премии на цену**

Более нетривиальна,  
чем кажется  
на первый взгляд





# Как НУЖНО сравнить флоатеры или на что ещё нужно корректировать премию?



На цену



На количество  
купонных периодов



На тип купона  
/лаг начисления



На вид базовой ставки

**Effective  
premium  
monthly  
normalized**



# Наши идеи в бумагах с плавающим купоном

## Облигации с переменным купоном

Выпуск	Отрасль	Купон, %	По текущей цене, %	УТМ, %	Срок	Цена	Рейтинг
ГТЛК 2Р-03	Лизинг	КС + 2,3	КС + 9,2	29,5	2,3	87,8	AA-
ПКБ 1Р-05	Коллектор	КС + 3,0	КС + 7,8	27,5	3,3	91,3	A
АФБАНК1Р11	Банк	КС + 2,2	КС + 6,7	27,3	1,8	93,4	AA
РУСАЛ 1Р9	Металлургия	КС + 2,2	КС + 5,6	24,5	2,3	94,0	A+
МБЭС 2Р-03	Банк	КС + 2,1	КС + 5,9	26,9	1,3	95,4	AAA
ЕврХол3Р01	Металлургия	КС + 1,3	КС + 3,2	23,0	1,7	97,4	AAA

