СТРАТЕГИЯ И ТАКТИКА

НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИИ

1 марта 2025 года

Арсений Автухов



Из чего состоит система подбора облигаций?

Скринер

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

2

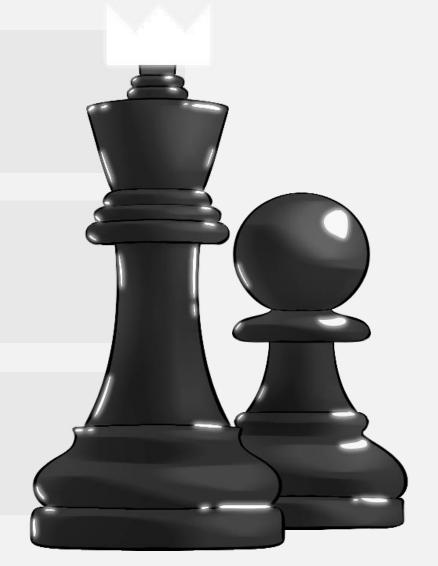
Макро-конъюнктура

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

Стабильные и прогнозируемые юнит-экономика и объёмы производства

Наличие «потенциальной» ликвидности

Контролируемая рыночная позиция

Наличие конкурентных преимуществ

Обоснование НЕ банкротства

Прозрачный акционер

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 |
|------------|---------------|--------|---------|-------|-------|---------|
| ИнтЛиз1Р06 | Лизинг | 29,5 | 0,8 | 90,4 | 1 058 | Α |
| СэтлГрБ2Р3 | Строительство | 26,7 | 1,0 | 92,1 | 808 | Α |
| ГТЛК 2Р-07 | Лизинг | 26,8 | 1,2 | 100,0 | 880 | AA- |
| MTC 1P-28 | Связь | 22,6 | 1,1 | 101,1 | 429 | AAA |
| ИКС5Фин3Р3 | Торговля | 21,4 | 1,3 | 92,3 | 312 | AAA |

FX Облигации с фиксированным купоном

| Выпуск | Отрасль | YTM, % | Дюрация | Цена | Спред | Рейтинг |
|-----------|---------------|--------|---------|------|-------|---------|
| ПИК К 1Р5 | 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 | Д+ Стабильный |

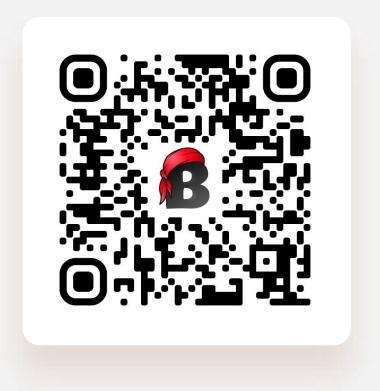
^{*}Прогнозный с учётом модельной амортизации

Как можно сравнить флоатеры?



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

На цену **Effective** На количество купонных периодов premium monthly normalized На тип купона /лаг начисления На вид базовой ставки



Наши идеи в бумагах с плавающим купоном

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

