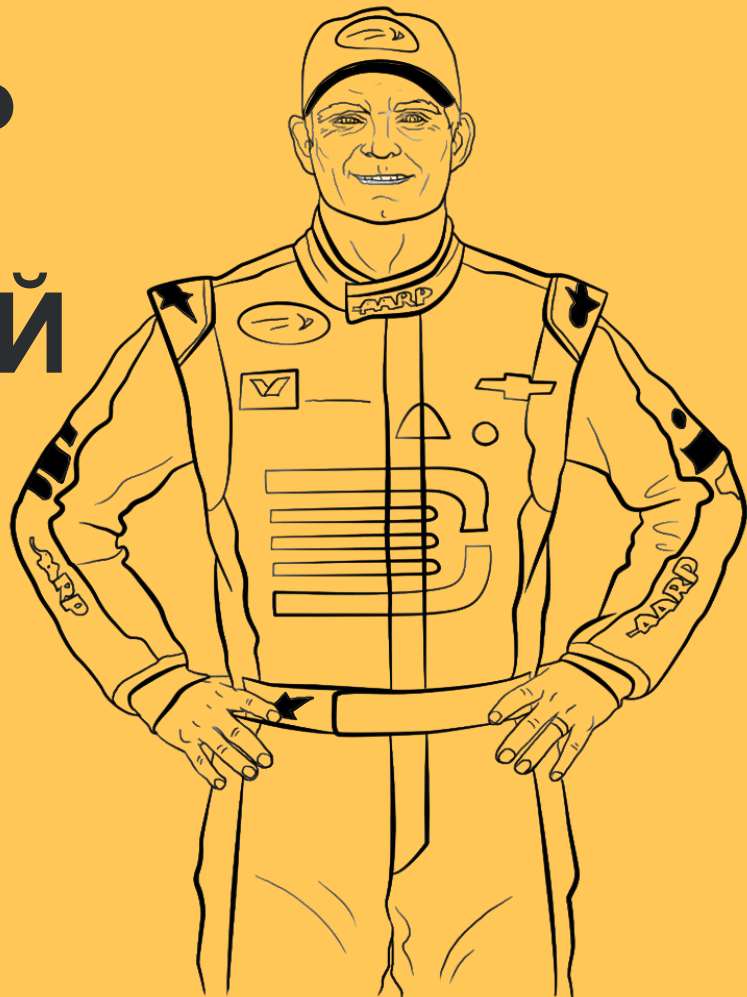


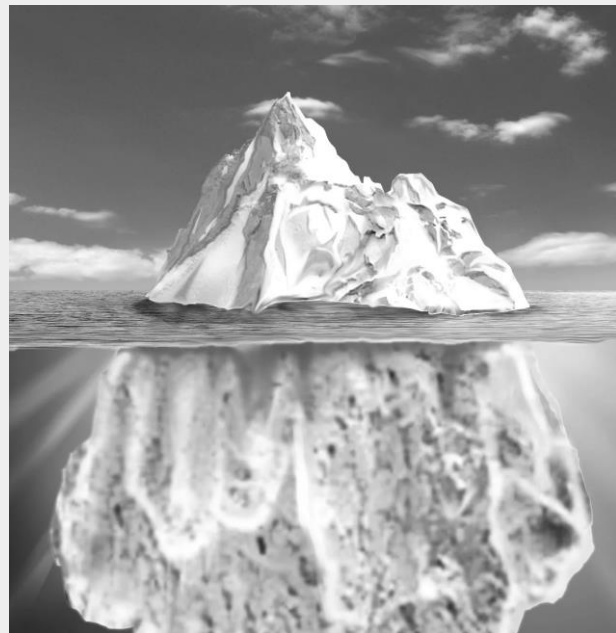
ЧТО ВАЖНО ЗНАТЬ ПРО «ЗАКУЛИСЫ» РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

профи это знают



С чем я сегодня пришел

- Люди покупают облигации, чтобы получать доход и спать спокойно
- Инвестор в облигации обязательно должен знать несколько моментов
- Расскажу, что нужно делать, чтобы получить доходность, а не дефолт



Несколько важных моментов про облигации (профи их знают)

Моя история на фондовом рынке

2004 ТРОЙКА ДИАЛОГ

- 2012
- работа с институциональными клиентами на рынке облигаций
 - директор филиала в Санкт-Петербурге

2012 АТОН

- 2018
- директор филиала в Санкт-Петербурге
 - руководитель филиальной и партнерской сети компании

2018 ФРИЛАНСЕР

- 2024
- телеграмм канал “Взрослый инвестор”
 - стратегия “Взрослый инвестор” (для тех, кому за 40)



Олег Пунтусов

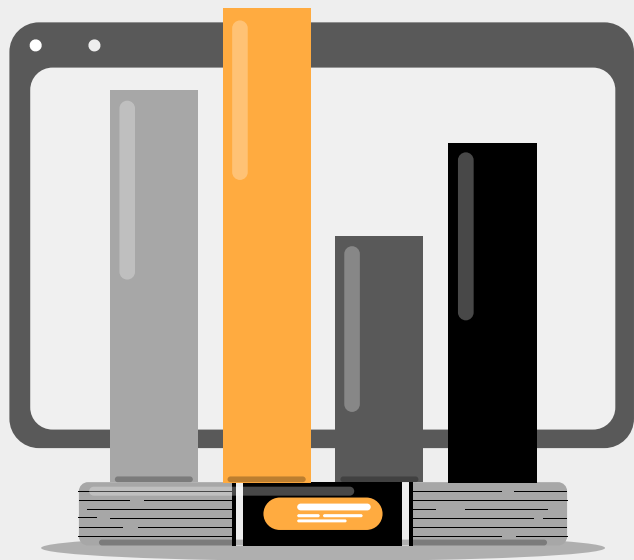
эксперт, автор стратегии
“Взрослый инвестор”

Детская травма на рынке облигаций

Мои первые слова на
рынке: **облигация и
дефолт...**

Узнал про облигации
самое важное - по ним
может быть дефолт!





01

Откуда берутся
облигации

Почему компании размещают облигации

- Лимиты на кредитование банками данного эмитента исчерпаны
- Кредиты – целевые, а деньги от облигаций можно тратить на любые цели
- Облигационные займы, в отличие от кредитов, не требуют залога
- Бывает выгодно комбинировать кредиты и облигационные займы
- Компании создают публичную историю перед проведением IPO

Облигационный заем несет меньше ограничений

Процесс размещения облигации

1

ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЙ ЭТАП

- **Выбор инвестиционного банка** для поддержки на этапах размещения
- **Обсуждение возможных условий займа** (срок, объем, ставка и т.д.)
- **Причесывание под рынок** (аудит отчетности, рейтинг, различные документы)

2

ПОДГОТОВКА К РАЗМЕЩЕНИЮ

- **Презентация для Биржи** (финансовая и бизнес модели, отчетность)
- **Регистрация выпуска или программы** в зависимости от потребности
- **Предварительное общение с рынком** (банки открывают лимиты на заем)

3

ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

- **Анализ состояния рынка** и поиск благоприятного момента (“окна”)
- **Продажа выпуска** всем категориям участников рынка (банки, УК, физлица)
- **Сбор книги заявок**, итоговое решение по купону и аллокации

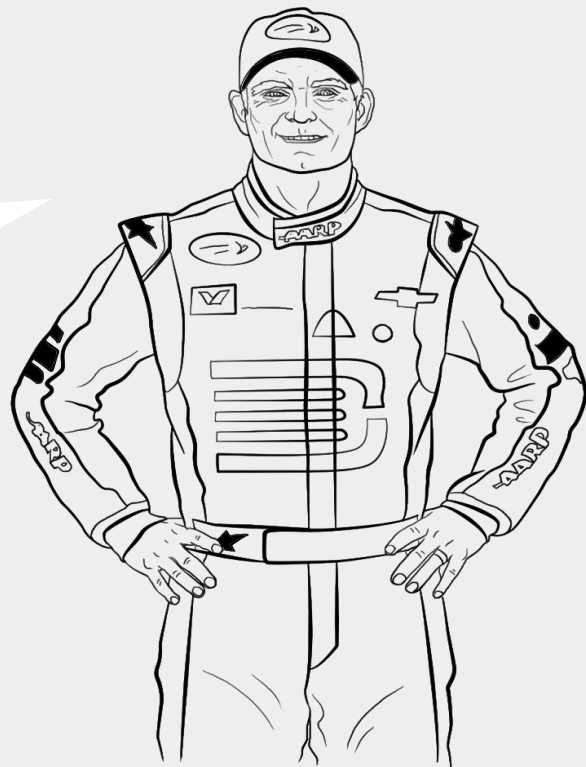
Для чего они покупают облигации

	ОФЗ	1-й эшелон	2-3 эшелон	ВДО
Коммерческие Банки	управление ликвидностью	кредитование эмитента	кредитование, доходность	-//-
Управляющие фондами	-//-	управление ликвидностью	доходность	-//-
Частные инвесторы	-//-	-//-	доходность	высокая доходность

У каждого сегмента облигаций свои покупатели

Мнение профессионала рынка облигаций

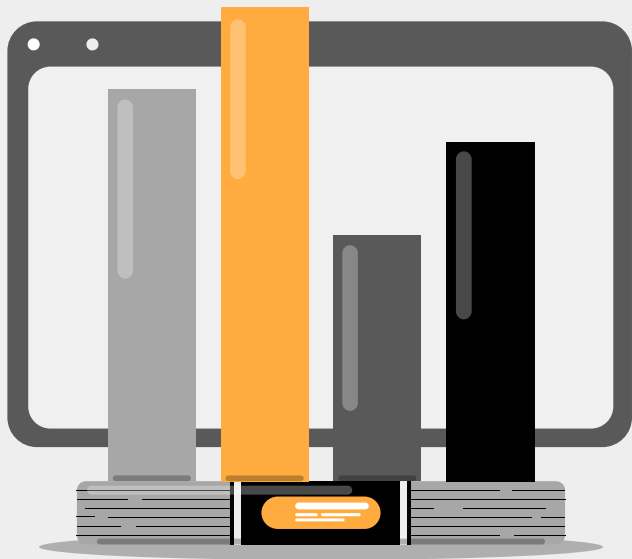
Частные инвесторы любят покупать всякий трэш ради доходности! Кроме них это [...] никто не купит - отдел рисков не разрешит...



Главные выводы раздела

- Облигации - необеспеченный заем, который эмитент может потратить по своему усмотрению
- Регулятор и Биржа делают большую работу по защите инвесторов от недобросовестных эмитентов
- Частные инвесторы - основные покупатели в сегменте доходных облигаций





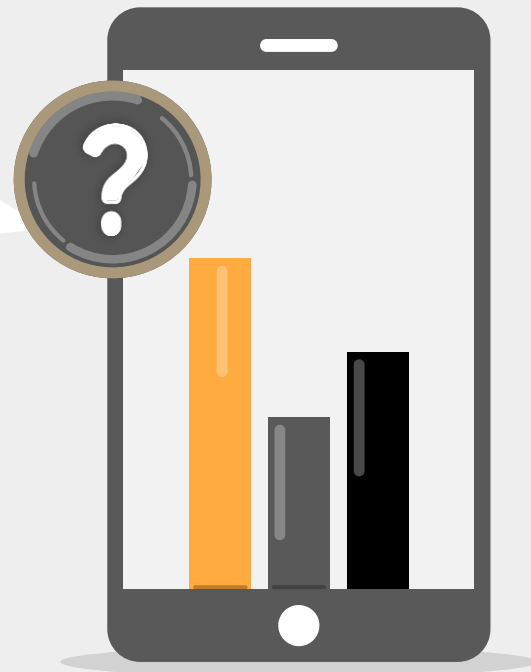
02

Откуда берутся
дефолты

Вопрос участникам

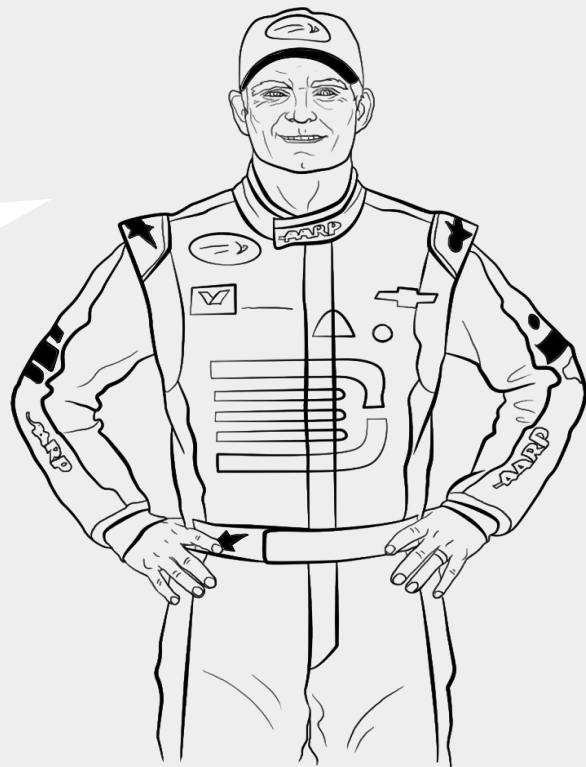
Как вы думаете, может обычный эмитент изъять из оборота **N** млрд рублей и самостоятельно погасить облигационный заем?

Поднимите руку, если считаете что может!

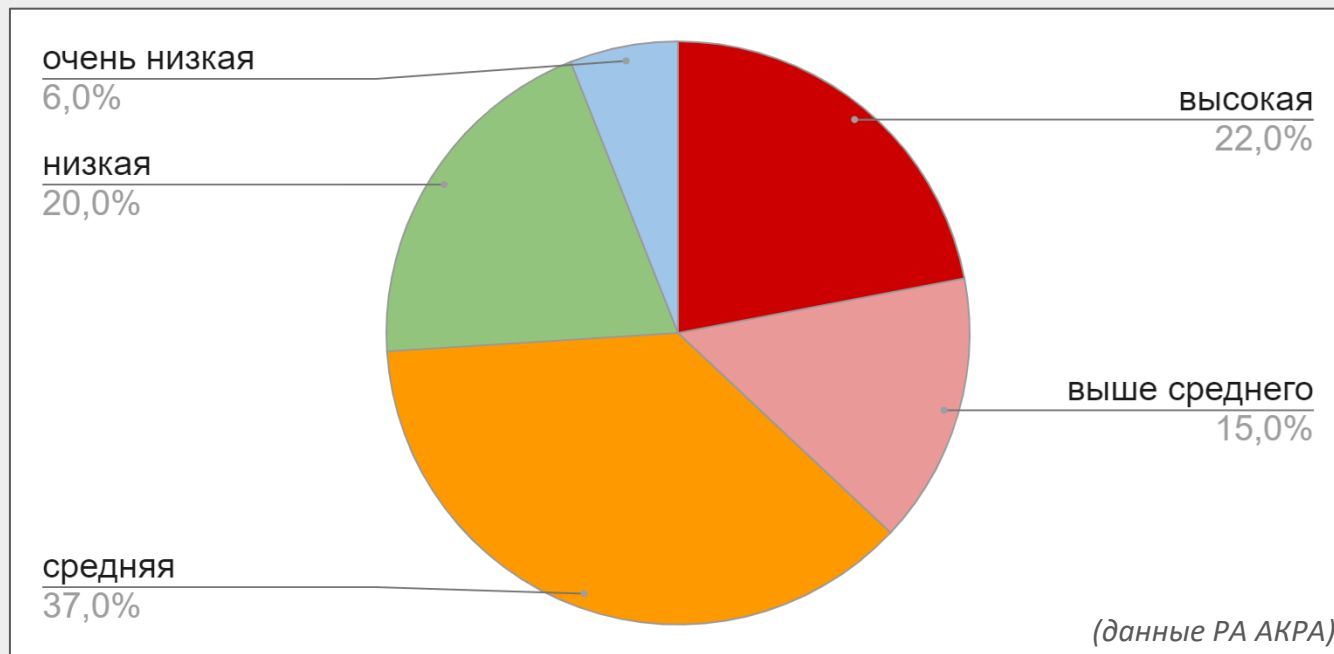


Мнение профессионала рынка облигаций

Нередко эмитенту, чтобы погасить облигацию или исполнить оферту, нужно взять кредит или разместить новую облигацию...



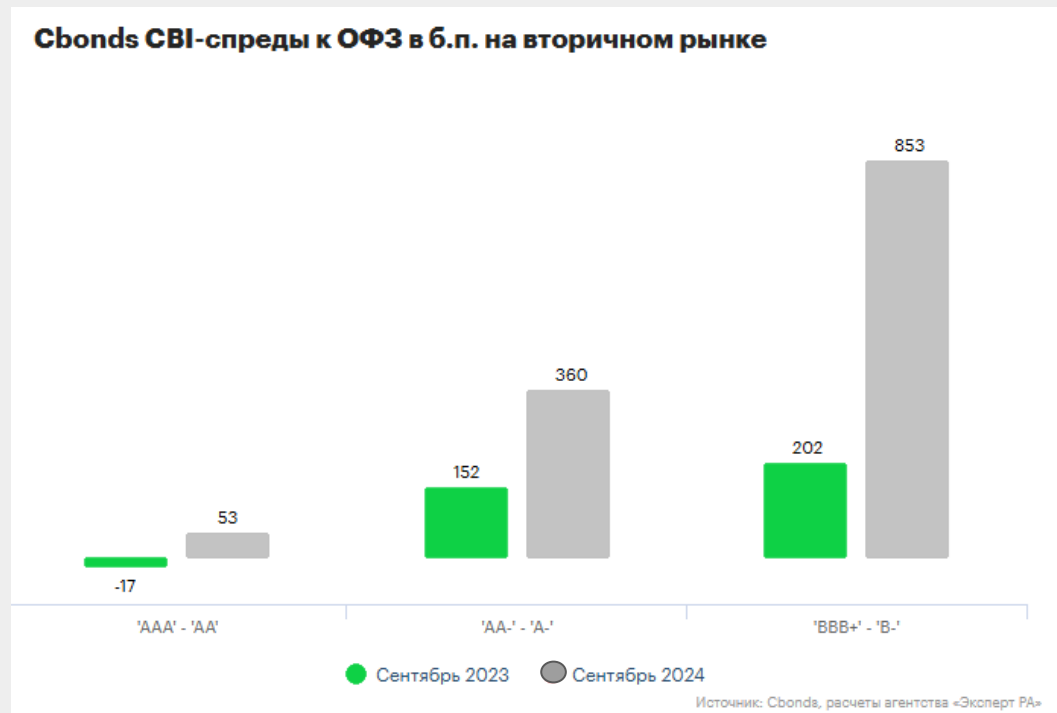
Долговая нагрузка эмитентов 3-го эшелона



У 37% эмитентов облигаций долговая нагрузка выше среднего

Рост спредов доходных облигаций к ОФЗ

- В 2023 году доходность BBB облигаций на 2% выше ОФЗ
- В конце 2024 года премия выросла в 4 раза до 8.5%



Исследование Эксперт РА

“...Для закредитованных компаний, чей уровень долга к EBITDA составляет 4.0 и выше, переоценка фактической стоимости фондирования по рыночным уровням поставит под вопрос саму возможность обслуживания их процентных затрат...”

Финансовый сектор, 30.10.2024

Запас прочности истощается: обзор долгового рынка 2024–2025 ...

Содержание

Резюме

Экономика сильнее ставок

Рейтинги фиксируют позитив

Рост объемов размещений и кредитования вопреки ставкам

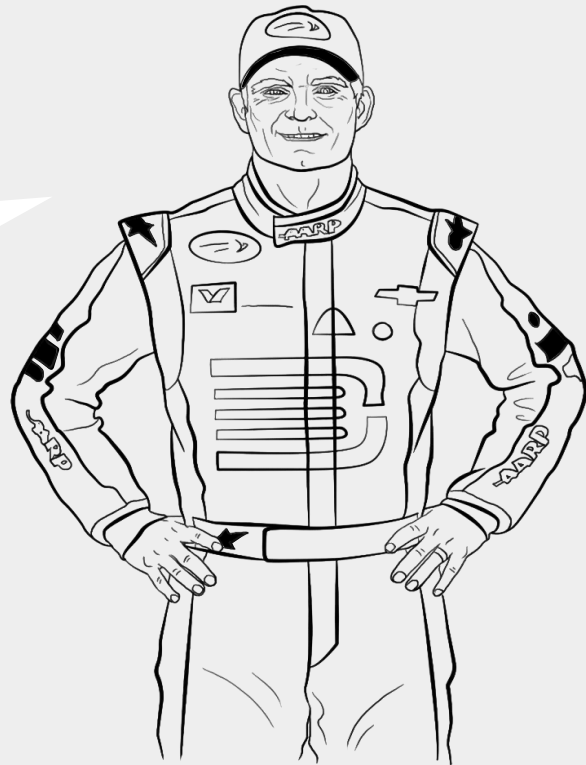
Запас прочности к росту ставок истощается

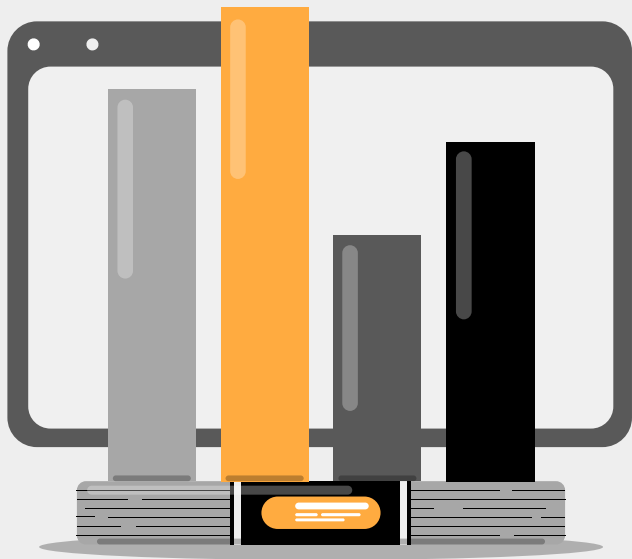
Вызовы 2025: отрасли и ставки

Самая проблемная категория это рейтинги ВВВ и ниже...

Мнение профессионала рынка облигаций

Приходит такой “весь в проблемах и долгах” эмитент подзанять на рынке новых денег - да только кто ж ему сейчас их даст?!



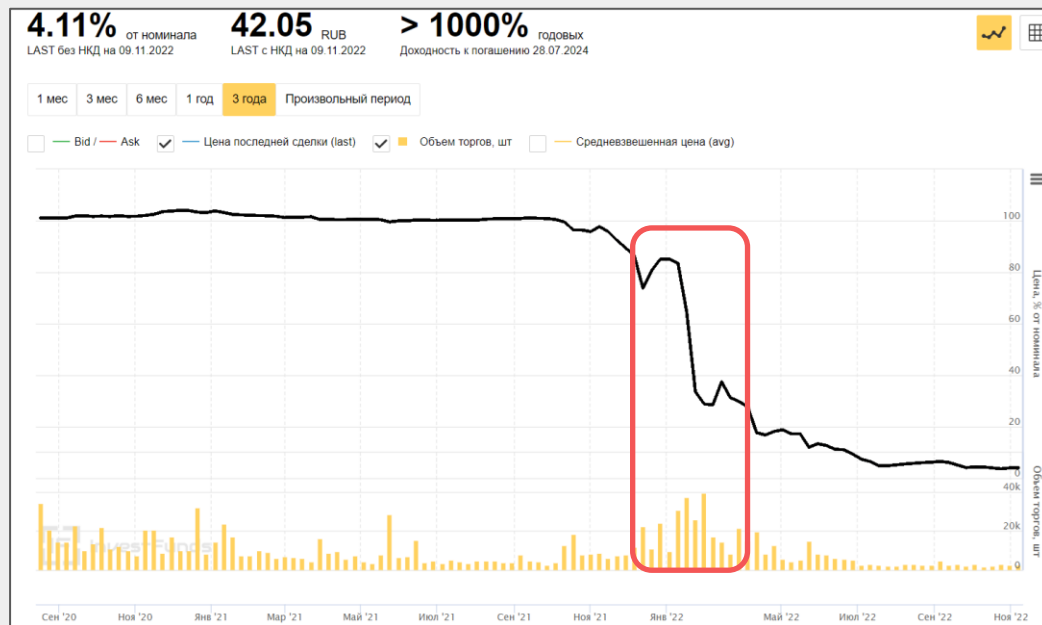


03

Что происходит,
когда дефолт

Что происходит, когда дефолт

- О проблемах знают только банки, облигация торгуется нормально
- Банки и фонды начинают продажи, объемы резко вырастают
- Компания сообщает рынку о проблемах, просыпаются частные инвесторы

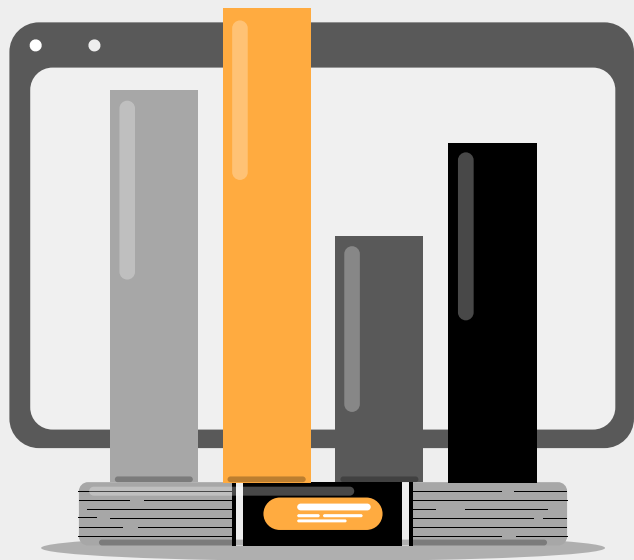


За полгода цена облигации упала со 100 до 5%

Мнение профессионала рынка облигаций

Пока дефолтов немного, но они копятсЯ из-за высоких ставок, так что могут однажды взять и постучаться все разом, как в 2008-м...



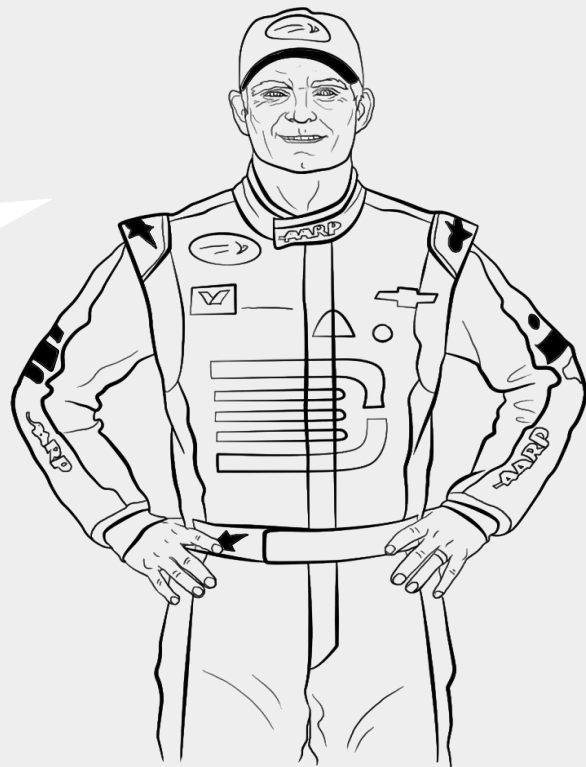


04

Какой вид риска
выгоднее

Мнение профессионала рынка облигаций

Частные инвесторы лезут в высокий кредитный риск, хотя ничего в нем не понимают - профи зарабатывают на рыночном риске!



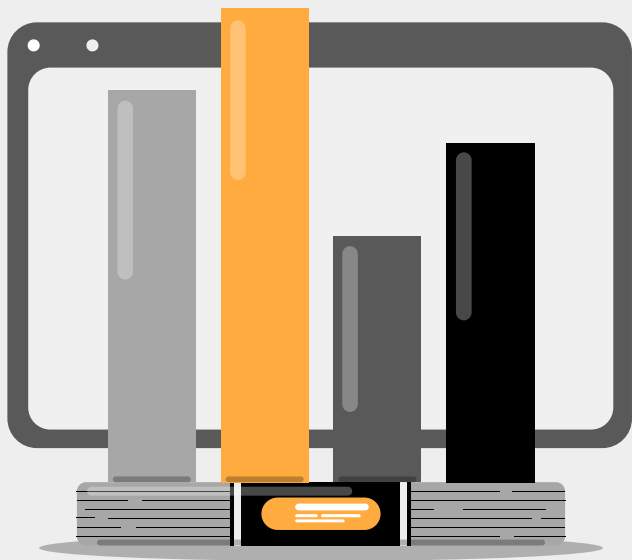
Два основных риска инвестора в облигации

Рыночный	Риск изменения цены облигации из-за изменений рыночных ставок доходностей по данному классу облигаций	анализ трендов денежно-кредитной политики
Кредитный	Риск, что эмитент облигации не исполнит свои обязательства по выплате купона и/или погашению облигации	рейтинги, анализ отчетов и корп событий

Анализ кредитного риска эмитентов 3-4 эшелонов затруднен

Ценовой индекс гособлигаций RGBI





05

Почему ВДО
НЕВЫГОДНЫ

Вероятность дефолтов от Эксперт РА

Рейтинговая категория	Частота дефолтов на горизонте 1 года	Частота дефолтов на горизонте 2 лет	Частота дефолтов на горизонте 3 лет
AAA	–	–	–
AA	0,21%	0,53%	0,84%
A	0,68%	1,77%	2,59%
BBB	1,78%	4,85%	8,03%
BB	3,64%	9,48%	13,97%
B	7,50%	13,78%	20,31%
CCC	21,21%	33,33%	34,85%
CC	33,33%	50,00%	58,33%

ВДО вероятность дефолта 14-20% на горизонте 3-х лет

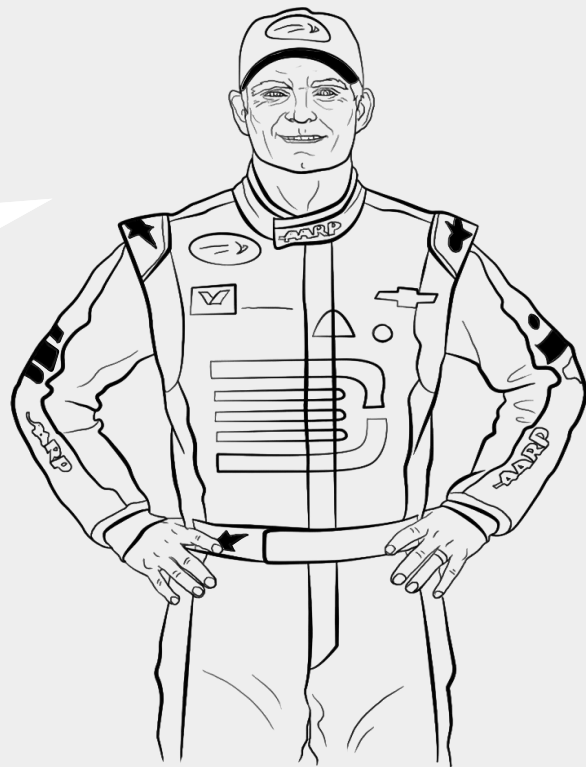
Исследования про ВДО

- Эдвард Альтман (1989) показал, что ВДО имеют более высокий риск дефолта, что может компенсировать более высокую доходность.
- Исследование Fitch (2018) выявило, что ВДО имеют низкую ликвидность и высокую волатильность цен, что приводит к потерям при продаже.
- Анализ S&P (2020) показал, что ВДО более чувствительны к изменениям процентных ставок и рыночным условиям.

Доходность портфеля ВДО с поправкой на вероятность дефолта и низкую ликвидность не выше доходности надежных облигаций

Мнение профессионала рынка облигаций

Частные инвесторы не понимают, что вместе с 3-5% дополнительной доходности они берут риск потери 100% капитала



Главные выводы

1. Риски облигаций часто скрыты от глаз частного инвестора
1. Сегодня, из-за высоких ставок, в 3-4 эшелоне накопилось много проблем
1. Разумному инвестору стоит внимательно посмотреть свой портфель



Желаю всем удачных инвестиций!

ЗАДАЙТЕ ВАШИ ВОПРОСЫ

