



ТФЛК

Инвестиции на 2026: Облигации и фонды

Сергей Колбанов

Юрий Козлов



План урока

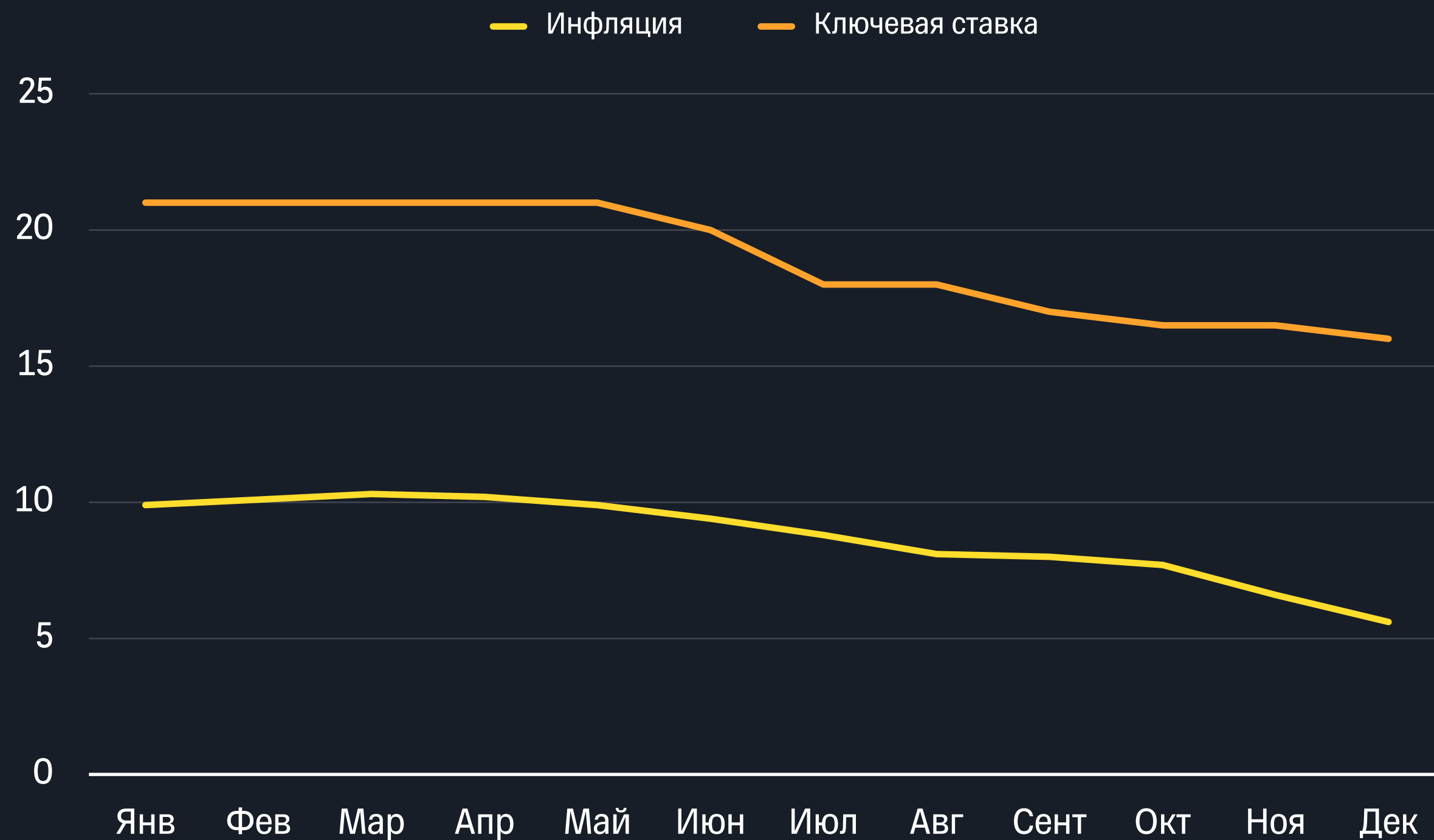
01 Макроконтекст 2026

02 Облигационная стратегия

03 Фонды на облигации

04 Фонды денежного рынка

Динамика инфляции и ключевой ставки в 2025 году



Инфляция снижается

Официальная годовая инфляция в РФ не просто замедлилась, а пытается закрепиться ниже отметки 6%

Ключевая ставка снижается

С июня 2025 года ставка снижалась уже 7 раз

9–10%

Составляет сейчас реальная процентная ставка в экономике (разница между ключевой ставкой и инфляцией)

Выбираем стратегию

Куда пойдут ставки?

Доходности по облигациям снижаются, но пока остаются на исторически рекордных уровнях
Рынок уверен в их снижении на долгосрочном горизонте

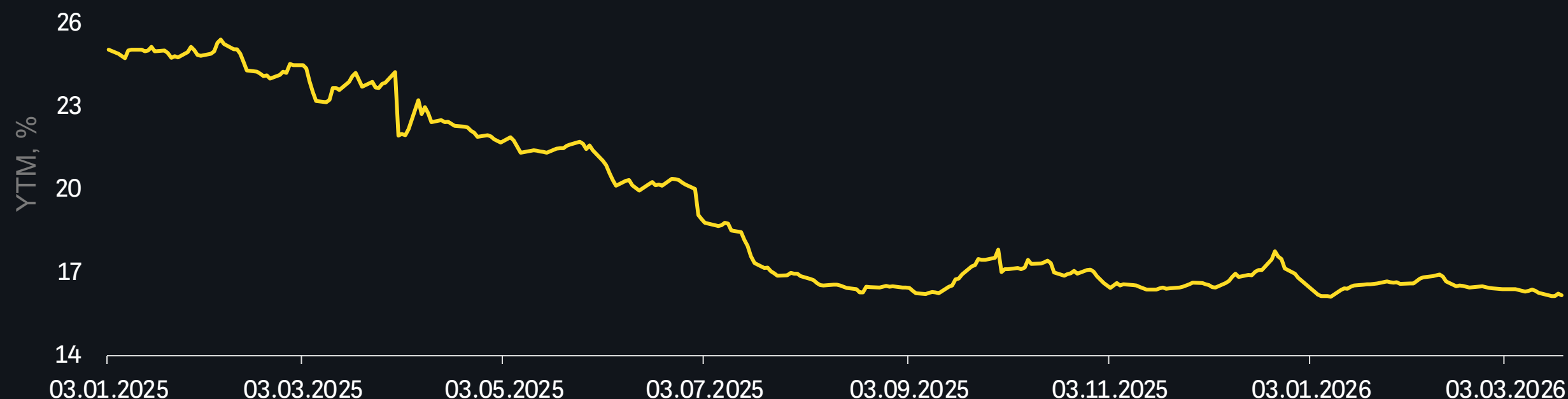
Что покупать?

Длинные облигации с фиксированным купоном: корпоративные + ОФЗ

Интересны ли флоатеры?

Их актуальность снижается, но есть отдельные интересные истории

Доходность корп. облигаций инвестиционного уровня

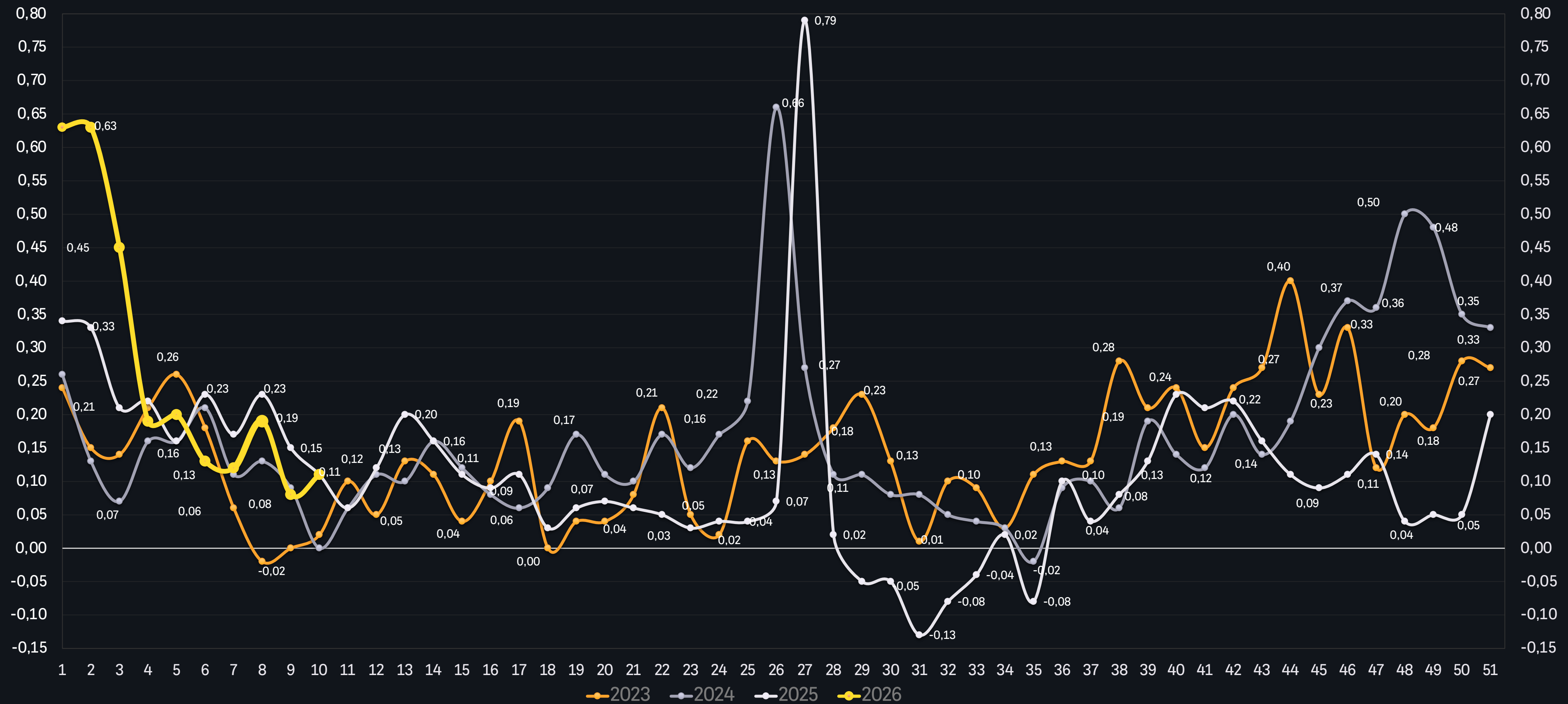


Сравнение доходностей облигаций разных временных групп



Источник: CBonds, расчеты Т-Инвестиций

Динамика недельной инфляции в РФ



Динамика индекса государственных облигаций (RGBI)

RGBI RU000A0JQV61



Рынок облигаций пока еще дает шанс

Даже сейчас еще можно
зафиксировать хорошую
двузначную доходность
на годы вперед

Рынок живет будущим

Как только риторика ЦБ станет
ещё мягче, цена облигаций
будет активно расти,
а доходность снижаться

Государственные облигации (ОФЗ)

Цель:

Сохранить и приумножить капитал на долгий срок (от 10 лет)

Инструменты: Длинные ОФЗ

Почему сейчас:

Купон 13–14%
(при инфляции 5–6%)
При снижении ставки ЦБ до 10%
цена бумаг вырастет на 20–30%
Двойной доход: купоны +
рост стоимости облигации



Примеры государственных облигаций (ОФЗ)

Название бумаги	ISIN	Доходность к погашению	Дата погашения
ОФЗ 26250	RU000A10BVH7	14.65%	10.06.2037
ОФЗ 26253	RU000A10D517	14.60%	06.10.2038
ОФЗ 26245	RU000A108EG6	14.59%	26.09.2035
ОФЗ 26243	RU000A106E90	14.46%	19.05.2038

Или фонд Т-капитал ОФЗ (ТОФЗ)



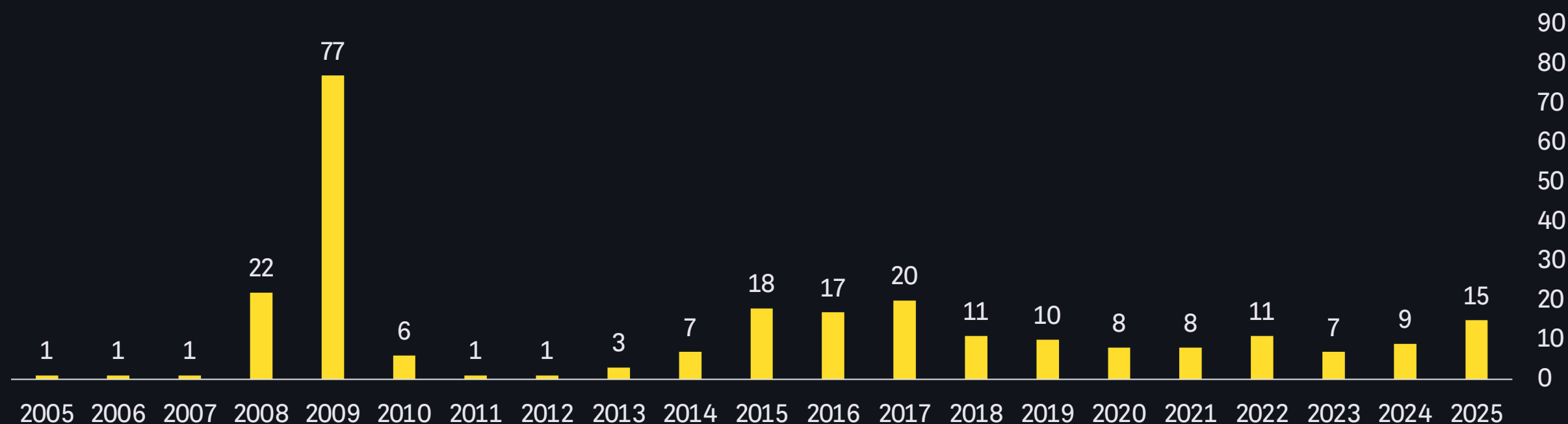
Что делать с рисками в 2026 году?

Прошедший год установил антирекорд — число уникальных дефолтов эмитентов корпоративных облигаций оказалось максимальным за последние несколько лет

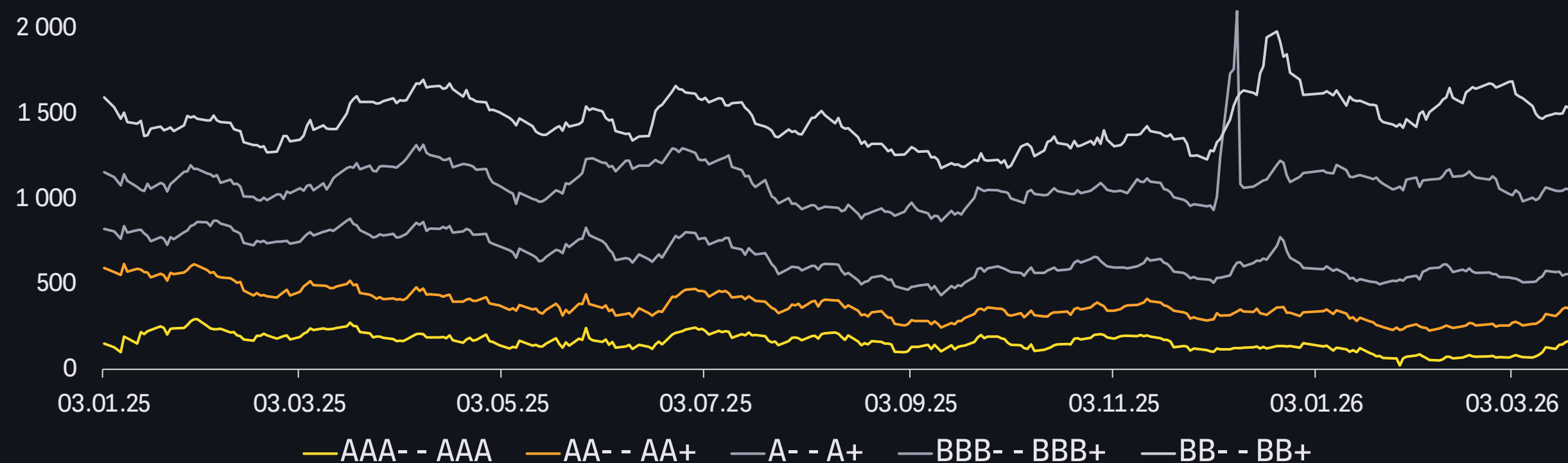
Что такое G-Spread?

G-spread — разница между доходностью корп. облигаций и гос. облигаций (ОФЗ) с аналогичным сроком обращения. Чем он больше, тем выше рынок оценивает риск облигации.

Число уникальных эмитентов, допустивших дефолт



G-spread по рейтинговым группам



Источник: расчеты Т-Инвестиций

Погашения 2026-го

В текущем году будет много выплат по корп. долгу

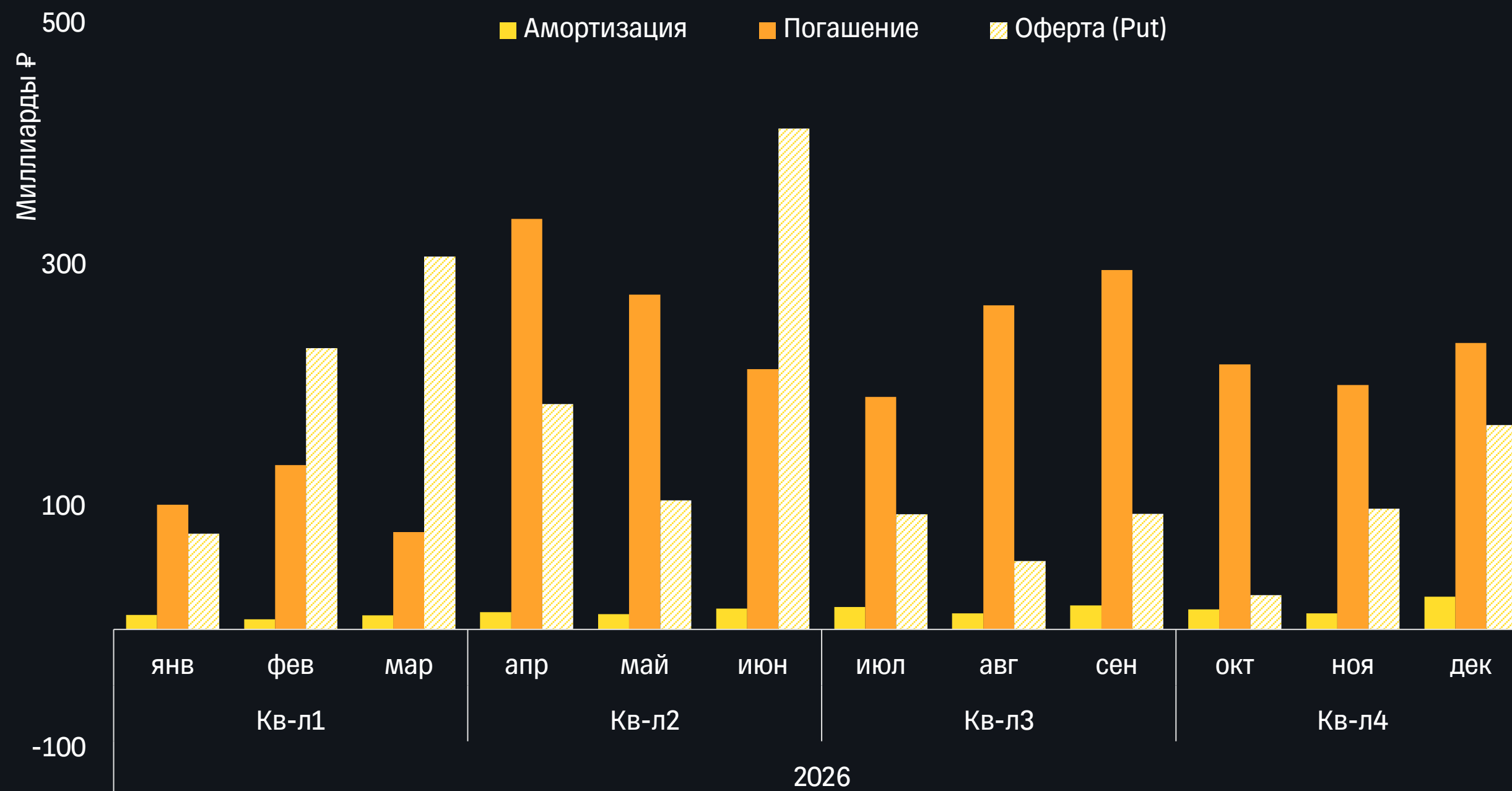
Зачастую старый долг потребует рефинансировать — объём первичных размещений, вероятно, будет выше, чем в 2025 году.

Спрос на ликвидность будет высоким, первичные размещения могут быть интересными для инвесторов.

Что делаем?

Активно участвуем в первичных размещениях облигаций эмитентов с высоким кредитным рейтингом

Денежные потоки от корпоративных облигаций



Из выборки исключены погашения и оферты Роснефти объёмом ₹2.9 трлн

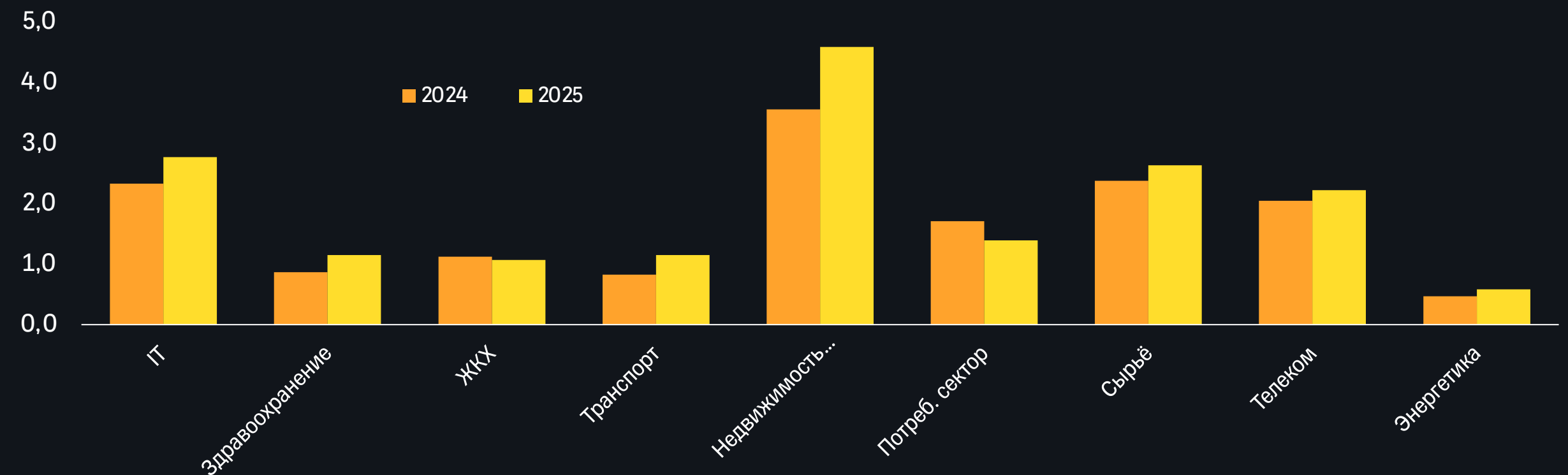
Источник: CBonds, расчеты Т-Инвестиций

Как формировать портфель?

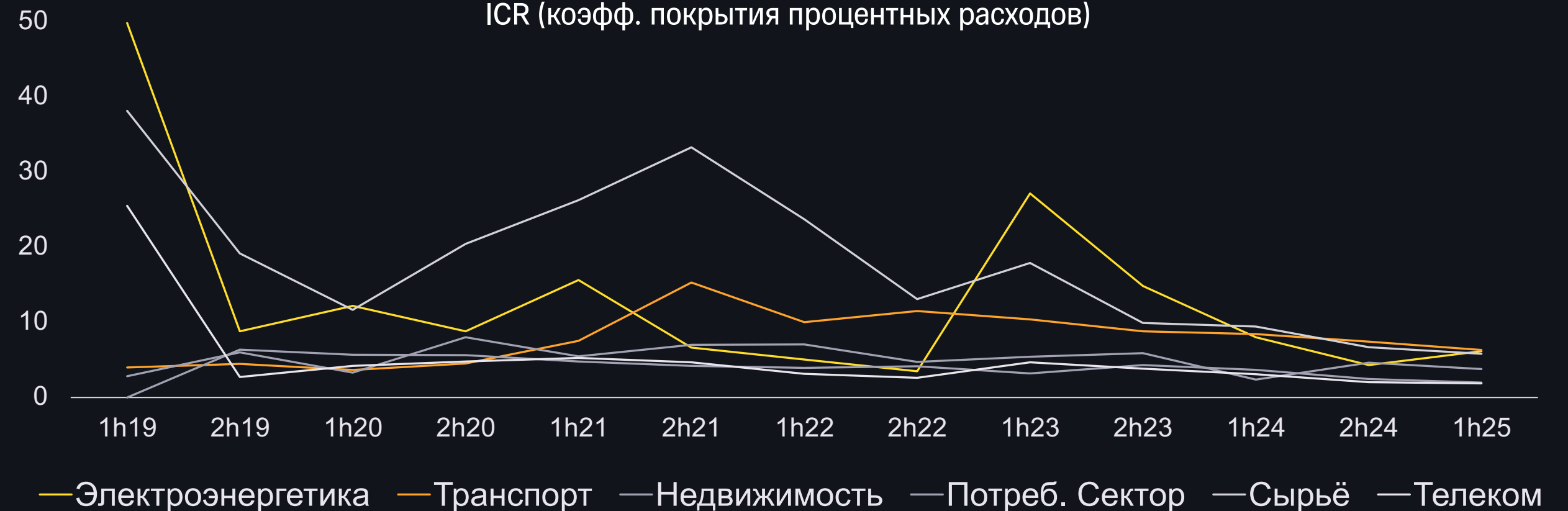
При формировании портфеля важно:

- Контролировать позиции, диверсифицировать портфель по эмитентам
- Избегать эмитентов с кредитным рейтингом BB- и ниже
- Фокусироваться на секторах с низкой долговой нагрузкой:
 - Энергетика
 - Транспорт
 - ЖКХ

Долговая нагрузка (Чистый долг/EBITDA)



ICR (коэфф. покрытия процентных расходов)



ICR сектора Энергетики не отражён из-за высоких значений. Источник: расчеты Т-Инвестиций

Примеры корпоративных облигаций

Название бумаги	ISIN	Доходность к погашению	Дата погашения
Селигдар 001P-10	RU000A10EC22	17.49%	03.02.2029
ВИС ФИНАНС БО-П11	RU000A10EES4	17.43%	15.02.2029
Новабев Групп 003P-03	RU000A10EMG2	15.67%	06.09.2028
ХК Новотранс 002P-01	RU000A10DCF7	15.62%	16.10.2028
Инарктика 002P-04	RU000A10DHX9	15.44%	03.11.2028

Или фонд Российские облигации (TBRU)



Флоатеры (облигации с плавающим купоном)

Критерии выбора:

- Среднесрочные с эффективной премией* $\geq 2-3\%$
- Или короткие бумаги, где ставка фиксируется на весь купонный период в зависимости от референсной на начало периода, а не рассчитывается по среднему ее значению за период
- Высокий кредитный рейтинг эмитента: не ниже А – по национальной шкале

*Эффективная премия отражает аннуализированную (приведенную в годовое выражение) величину надбавки к референсной ставке с учетом базовой премии, текущей стоимости бумаги, срока до погашения и частоты выплаты купонов



Примеры флоатеров

Название бумаги	ISIN	Эффективная премия	Дата погашения/ Пут-оферты
Селигдар, 001P-07	RU000A10D3X6	4.08%	05.10.2027
Европлан 001P-07	RU000A108Y86	1.91%	24.06.2027
Росэксимбанк, 002P-04	RU000A1077V4	1.75%	17.11.2026

Или фонд пассивный доход (ТРАУ)



Выбираем стратегию

Хороший момент для покупки валютных облигаций

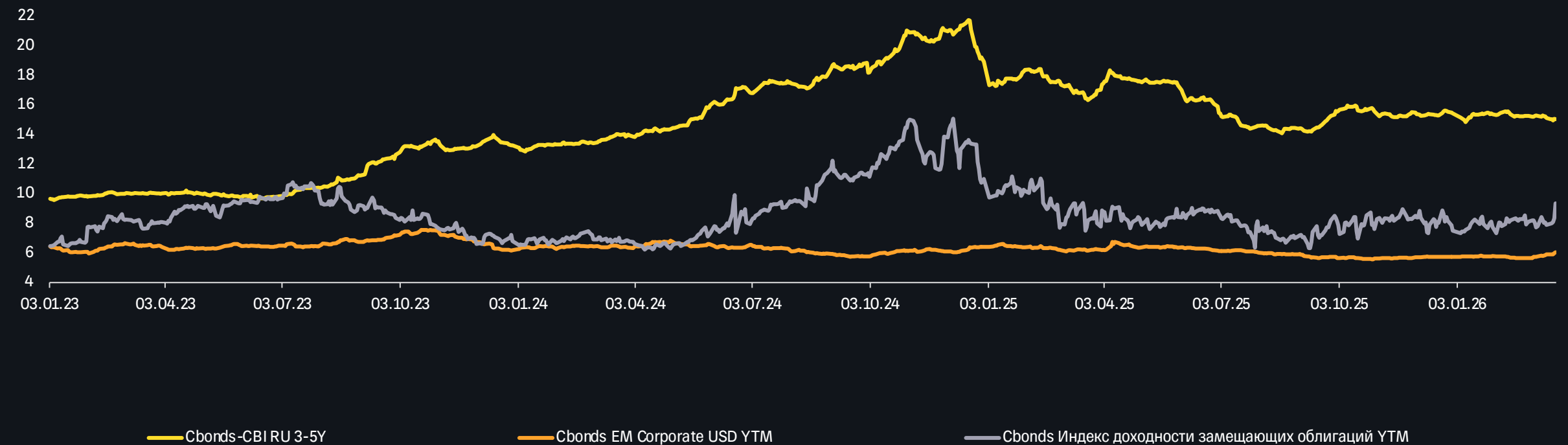
Сейчас российский рынок квазивалютных облигаций близок к структуре развивающихся рынков (ЕМ), но сохраняет премию.

- Ключевым фактором в ценообразовании остаются рублёвые ставки
- Второй фактор по значимости — ожидания по девальвации рубля

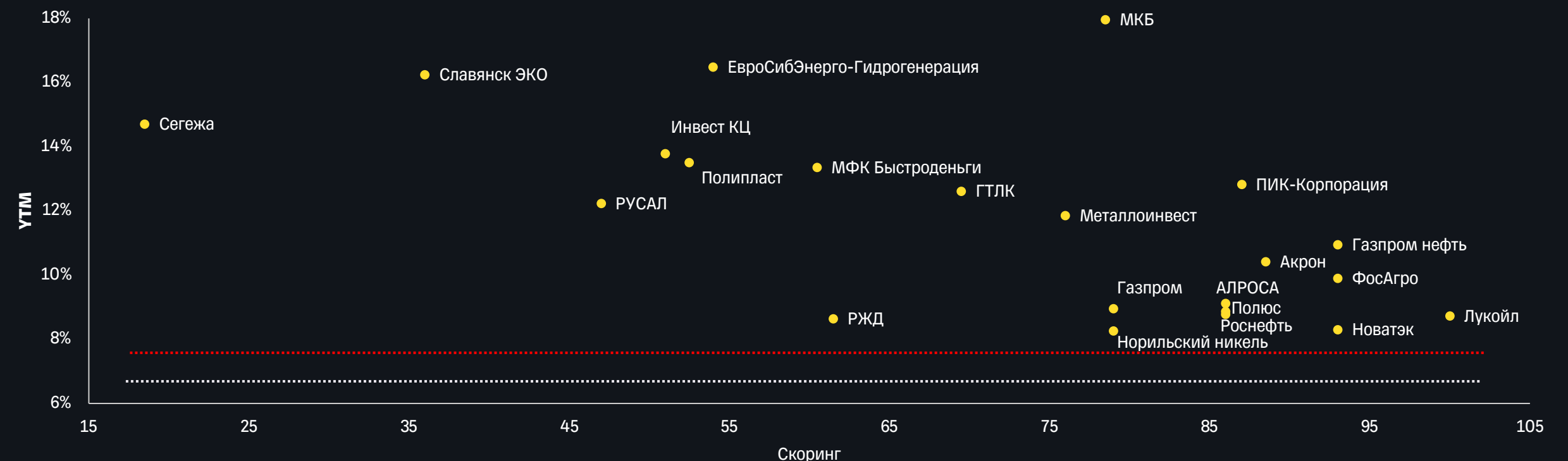
В сочетании с номинальной доходностью валютные бумаги выглядят наиболее выгодно на горизонте 9–18 месяцев

При реализации базового прогноза по девальвации рубля ожидаемая рублевая доходность к погашению может достигать 24–30% годовых

Влияние рублёвых доходностей



Скоринг эмитентов валютных облигаций



Источник: CBonds, расчеты Т-Инвестиций

-- avg YTM EM (6.56%)
-- avg YTM DM (5.04%)

Валютные облигации

Критерии выбора:

- Выбор в пользу крупнейших российских экспортёров с валютной выручкой, с высоким кредитным рейтингом
- Валюта: CNY, USD, EUR
- Срок до погашения для максимизации рублёвой доходности: 9–18 месяцев
- Срок до погашения для сбалансированного портфеля: 2–4 года



Примеры валютных облигаций

Название бумаги	ISIN	Доходность к погашению	Дата погашения	Валюта
Акрон, БО-001Р-07	RU000A10B347	13.03%	04.03.2027	CNY
Группа Черкизово, БО-002Р-01	RU000A10B4V0	11.43%	14.03.2027	CNY
ЕвразХолдинг Финанс, 003Р-03	RU000A10B3Z3	10.67%	08.03.2027	USD
Газпром Капитал, БО-001Р-12	RU000A10BBW8	8.91%	29.04.2028	EUR

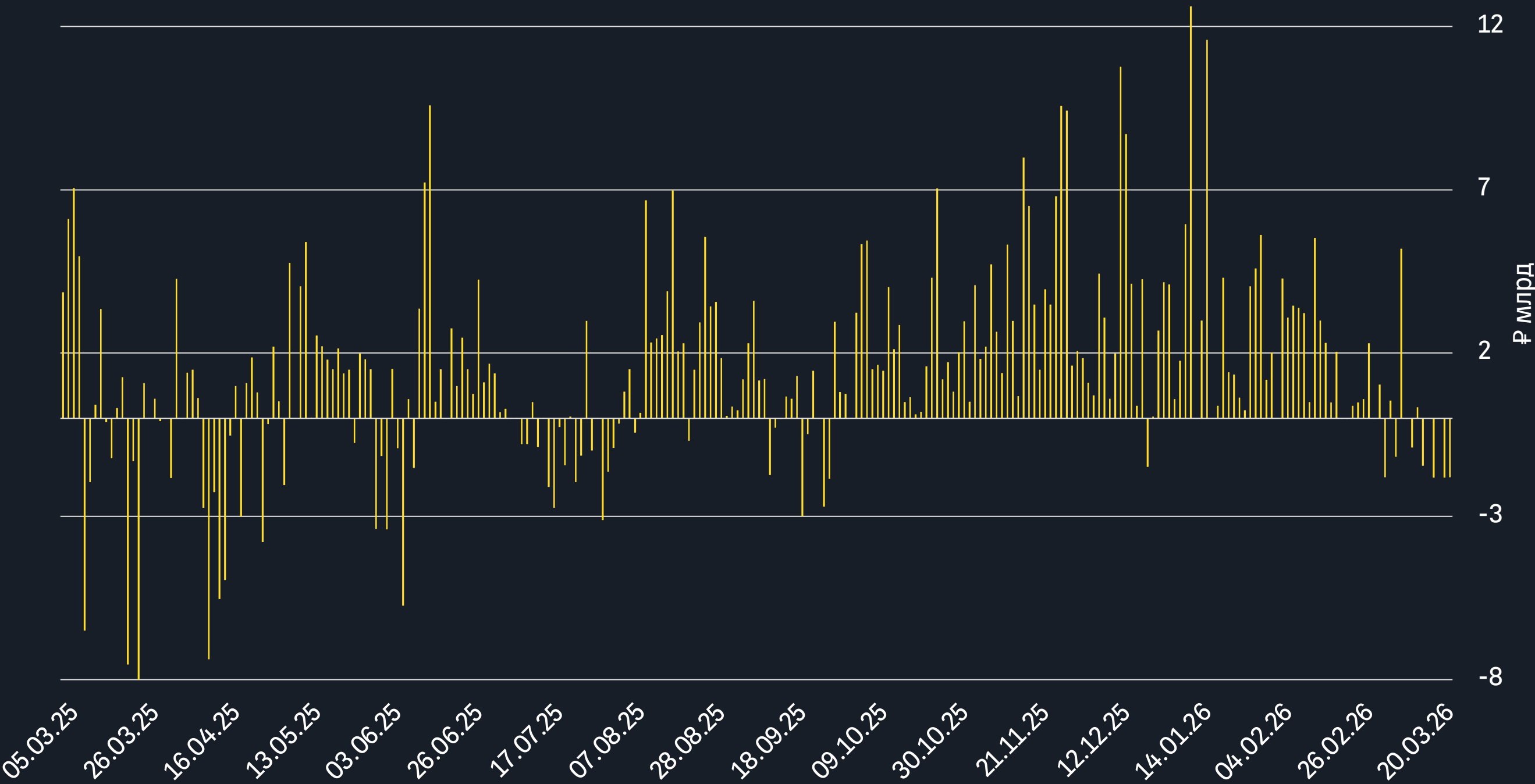


Или фонд локальные валютные облигации (TLCSB)

Фонды денежного рынка

Интерес к фондам денежного рынка сокращается

Итого притоки/оттоки из фондов денежного рынка, млрд



Источник: расчеты Т-Инвестиций. Наблюдение в рамках топ-5 ФДР по СЧА

Актуальны ли фонды денежного рынка для портфелей?

Сжатие тренда

Следствием мягкой риторики ЦБ стало снижение интереса к фондам денежного рынка — мы наблюдаем сокращение притоков*. В ближайшей перспективе могут последовать даже оттоки в пользу инструментов фондового рынка

Преимущество стало недостатком

Участники рынка будут стараться зафиксировать высокие ставки на длинный горизонт, чего не могут обеспечить фонды денежного рынка

Выводы. Что делать сейчас?

Фиксируйте доходность 15–20% на годы вперед через надежные инструменты (ОФЗ, корпоративные облигации)

Используйте флоатеры для защиты от повышения ключевой ставки

Используйте валютные облигации для защиты от девальвации рубля

Используйте фонд Денежный рынок (ТМОН) как инструмент для временного размещения денег



Итоговая подборка

Название бумаги	ISIN	Валюта	Доходность к погашению	Дата погашения/Пут-оферты
ОФЗ 26250	RU000A10BVH7	RUB	14.65%	10.06.2037
ОФЗ 26245	RU000A108EG6	RUB	14.59%	26.09.2035
ВИС ФИНАНС БО-П11	RU000A10EES4	RUB	17.43%	15.02.2029
Новабев Групп 003P-03	RU000A10EMG2	RUB	15.67%	06.09.2028
ХК Новотранс 002P-01	RU000A10DCF7	RUB	15.62%	16.10.2028
Росэксимбанк, 002P-04*	RU000A1077V4	RUB	16.3%**	17.11.2026
Селигдар, 001P-07*	RU000A10D3X6	RUB	15.8%**	05.10.2027
Акрон, БО-001P-07	RU000A10B347	CNY	13.03%	04.03.2027
ЕвразХолдинг Финанс, 003P-03	RU000A10B3Z3	USD	10.67%	08.03.2027
Газпром Капитал, БО-001P-12	RU000A10BBW8	EUR	8.91%	29.04.2028

*облигация с плавающим купоном

**потенциальная доходность при реализации базового сценария Т-инвестиций по динамике ключевой ставки