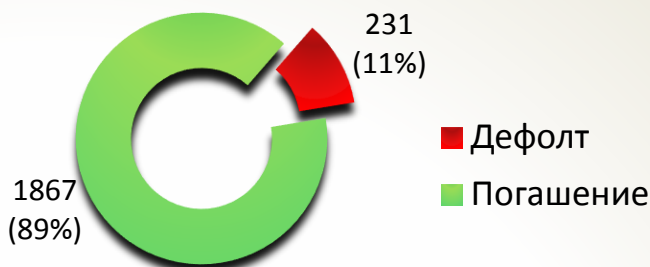


1 15 августа 2018. Приложение к Обзору Портфеля облигаций Статистика дефолтов российского облигационного рынка

Нами были проанализированы данные облигаций корпоративного сектора (российские эмитенты), номинированные в рублях, за последние 20 лет.

Выборка состоит из 2098 облигаций которые были погашены, либо по ним был допущен дефолт.



2 Выборка была разделена на 2 категории в зависимости от объема эмиссии:

- Малые выпуски (100-500 млн.р.);
- Крупные выпуски (свыше 500 млн.р.)

Сравнительная характеристика займов разных объёмов

Малые выпуски (100-500 млн.р.)		Крупные выпуски (Свыше 500 млн.р.)	
Всего выпусков	306	Всего выпусков	1792
Дефолтов	34	Дефолтов	197
% дефолтов	11,1%	% дефолтов	11,0%
Средняя доходность:	12,208 %	Средняя доходность:	10,183%

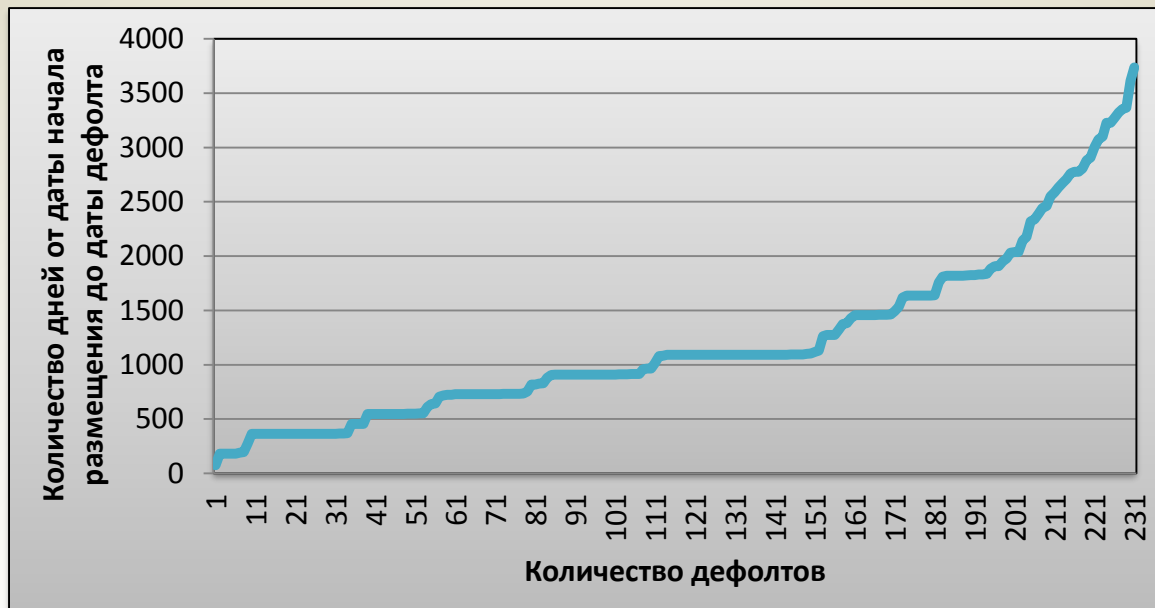
Данные показали, что вероятность дефолта не зависит от объёма выпуска, но доходность по малым займам оказалась выше.

Средняя доходность рассчитана на основании купонных доходностей (так как наша стратегия основывается на покупке облигаций при размещении по цене 100% от номинала) всей выборки, при условии формирования портфеля с равными долями включенных в него облигаций.

3 Также, мы приняли во внимание данные о времени от выпуска до дефолта.

Среднее время от даты выпуска до дефолта равняется 1204 дням.

Лишь в 9 случаях дефолт был ранее чем через 300 дней после выпуска (4% от всех выпусков, по которым был допущен дефолт)



При условии продажи бумаг в портфеле через 300 дней после даты выпуска, с учетом дефолтов, мы получаем следующие данные о доходности.

Чистая доходность малых выпусков ¹ :	11,84 %
Чистая доходность крупных выпусков ¹ :	9,69 %

Это означает, что продавая облигации обращающиеся 300 дней, инвестор с уверенностью может получать 11,84% доходности по облигациям малых выпусков и 9,69% доходности по облигациям крупных выпусков.

$$\text{Чистая доходность}^1 = [(1-p) \cdot (1+\alpha) - 1] \cdot 100\%$$

p – доля дефолтов соответствующей категории

α – средняя доходность соответствующей категории

4 Проведённые расчеты показали, что:

- Степень риска не зависит от объёма эмиссии;
- Доходность зависит от объема эмиссии (меньший объем даёт бóльшую доходность);
- Своевременная продажа облигаций сильно снижает риск.

Таким образом, основы нашей стратегии заключаются в:

- Инвестировании в облигации с высокой купонной доходностью (как правило малых выпусков);
- Продаже имеющихся облигаций через 300-350 дней после даты выпуска и покупке новых.