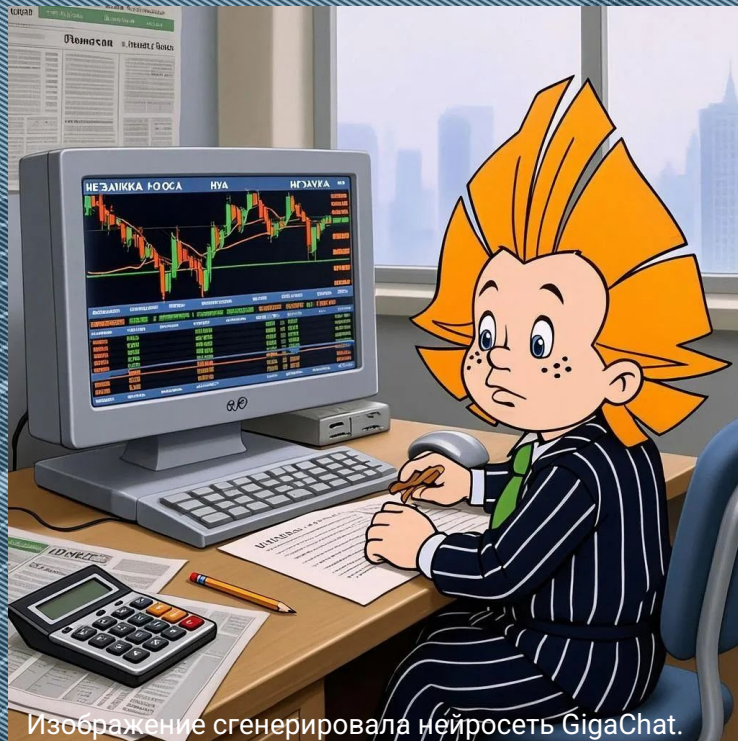

ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ЛИНКЕРОВ

Константин Новик

автор канала «Тихие деньги», руководитель направления
«Финансовая грамотность» АВО

ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ЛИНКЕРОВ

Печаль инвестора: мы не знаем будущего, ситуация на рынке не зависит от наших желаний и прогнозов



Изображение сгенерировала нейросеть GigaChat.



ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ЛИНКЕРОВ

Получается очень по-разному:

	Разница с инфляцией, %	Разница с инфляцией, % годовых	Разница с инфляцией, %	Разница с инфляцией, % годовых	Разница с инфляцией, %	Разница с инфляцией, % годовых	Разница с инфляцией, %	Разница с инфляцией, % годовых	Разница с инфляцией, %	Разница с инфляцией, % годовых	Разница с инфляцией, %	Разница с инфляцией, % годовых
	17,3 лет		15 лет		10 лет		5 лет		3 года		0,7 года	
Ключ	198,1%	2,9%	143,1%	3,0%	89,6%	4,3%	30,2%	4,0%	31,5%	8,4%	11,9%	16,4%
RUONIA					84,8%	4,1%	28,4%	3,8%	30,5%	8,2%	11,7%	16,2%
ОФЗ-ПД	42,3%	0,7%	-6,9%	-0,2%	25,2%	1,4%	-36,3%	-5,8%	-3,1%	-0,9%	12,0%	16,6%
ОФЗ-ПД до 1 года					32,3%	1,7%	3,7%	0,5%	16,2%	4,5%	9,5%	13,1%
ОФЗ-ПД 1-3 года					27,4%	1,5%	-12,7%	-1,9%	9,5%	2,7%	14,1%	19,5%
ОФЗ-ПД 3-5 лет					11,5%	0,6%	-32,0%	-5,0%	-0,4%	-0,1%	13,3%	18,4%
ОФЗ-ПД 5-10 лет					-1,2%	-0,1%	-52,2%	-8,8%	-9,5%	-2,8%	10,7%	14,8%
ОФЗ-ИН									-15,0%	-4,5%	14,2%	19,7%
ОФЗ-ПК											12,3%	17,0%
ОФЗ-ПК ТД											12,1%	16,7%
Корп. облигации	58,2%	1,0%	54,7%	1,3%	50,7%	2,6%	-8,6%	-1,3%	12,8%	3,6%	16,8%	23,4%
Корп. флоатеры											18,4%	25,7%
AAA							-9,3%	-1,4%	10,2%	2,9%	13,6%	18,8%
AA							-6,4%	-0,9%	14,7%	4,1%	19,9%	27,8%
A							7,3%	1,0%	24,4%	6,6%	23,8%	33,5%
BBB							9,2%	1,3%	20,0%	5,5%	14,2%	19,7%
Высокодоходные облигации									37,8%	9,9%	25,5%	35,9%
Росс. акции	10,9%	0,2%	167,8%	3,4%	136,1%	6,0%	-14,8%	-2,2%	59,7%	15,0%	-5,1%	-6,9%
S&P 500	1998,7%	12,6%	1836,0%	15,4%	334,2%	11,5%	71,1%	8,7%	157,2%	33,7%	-10,7%	-14,3%
Золото	1174,2%	9,6%	519,5%	7,7%	245,4%	9,4%	59,8%	7,5%	209,2%	41,9%	14,8%	20,5%
Долл. США	6,4%	0,1%	-10,3%	-0,3%	-59,7%	-4,1%	-46,9%	-7,7%	25,1%	6,8%	-23,5%	-30,6%
Недвижимость							14,5%	2,0%	-6,7%	-2,0%	3,6%	4,9%

ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ЛИНКЕРОВ

Усредним и посмотрим статистику:

	Результат над инфляцией на сроке 5 лет скользящим окном, % годовых			
	Минимум	Максимум	Среднее	Станд. отклонение
Ключ	-0,1%	5,1%	2,1%	1,3%
RUONIA	-2,7%	5,0%	1,7%	1,8%
ОФЗ-ПД	-8,8%	10,9%	0,7%	4,4%
ОФЗ-ПД до 1 года	-2,6%	3,0%	-0,1%	1,6%
ОФЗ-ПД 1-3 года	-5,0%	6,0%	0,1%	2,5%
ОФЗ-ПД 3-5 лет	-8,4%	8,3%	-0,3%	3,7%
ОФЗ-ПД 5-10 лет	-11,8%	11,8%	-0,7%	5,4%
Корп. облигации	-4,4%	7,6%	1,3%	2,7%
Росс. акции	-10,7%	18,6%	5,8%	6,6%
S&P 500	1,7%	27,8%	16,5%	5,9%
Золото	-2,3%	17,2%	5,8%	4,4%
Долл. США	-9,2%	12,7%	1,4%	5,1%

ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ЛИНКЕРОВ

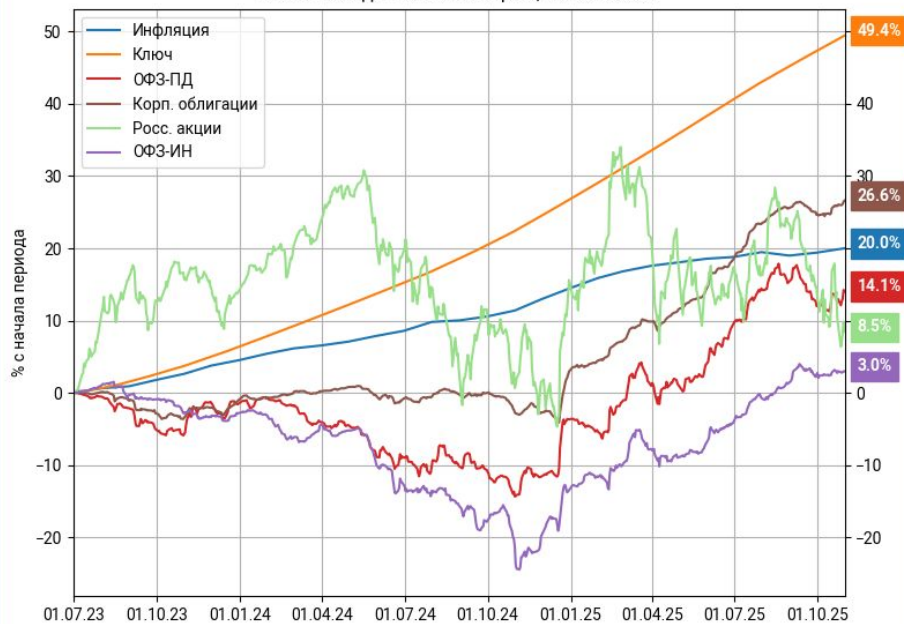
Линкеры – конкурент классическим активам:

- Номинал индексируется по инфляции => тело движется за инфляцией, можно не реинвестировать доход
- Купон платится от текущего номинала => размер купона тоже индексируется по инфляции
- На случай затяжной дефляции: стоимость погашения не ниже 1000 руб., если переживаем за продолжительную дефляцию
- Низкий полугодовой купон, 2,5% годовых

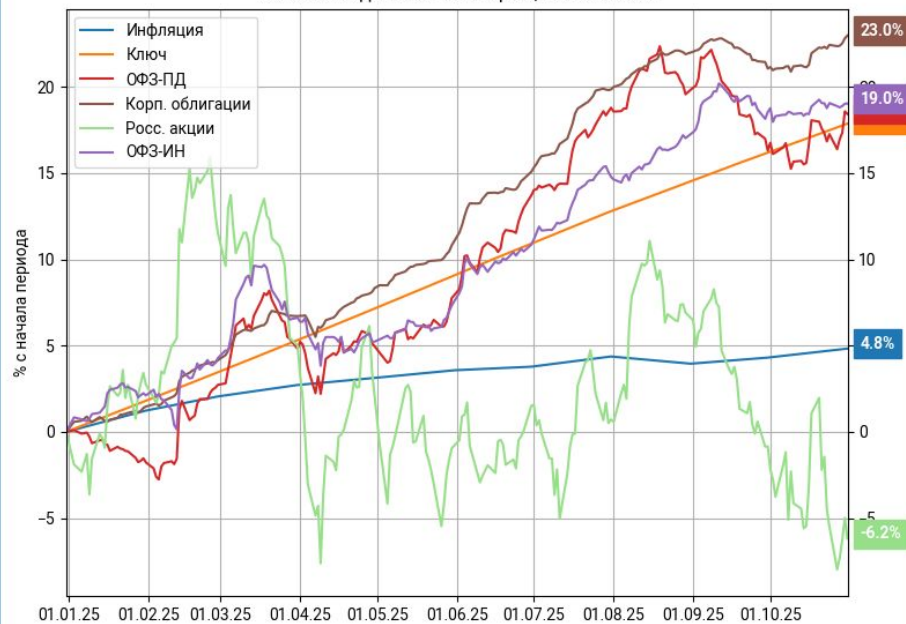
ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ЛИНКЕРОВ

Не всё так просто: бодрый рост в 2025 году на фоне замедления инфляции, слабые результаты с июня 2023 года на росте инфляции

Динамика индексов совокупного дохода
Источники данных: МосБиржа, Банк России



Динамика индексов совокупного дохода
Источники данных: МосБиржа, Банк России



ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ЛИНКЕРОВ

Ситуация на рынке:

	Тикер	Наименование	Дата погашения	Купон, % годовых	Цена % от номинала на 18.11.2025	Доходность к погашению на 18.11.2025	Текущая доходность на 18.11.2025	Вмененная инфляция на 18.11.2025	Дюрация, лет
1	SU52002RMFS1	ОФЗ 52002	02.02.2028	2,50%	86,27%	9,77%	2,90%	3,96%	2,1
2	SU52003RMFS9	ОФЗ 52003	17.07.2030	2,50%	78,00%	8,46%	3,21%	5,78%	4,3
3	SU52004RMFS7	ОФЗ 52004	17.03.2032	2,50%	72,24%	8,38%	3,46%	5,84%	5,8
4	SU52005RMFS4	ОФЗ 52005	11.05.2033	2,50%	69,10%	8,25%	3,62%	5,89%	6,7

ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ЛИНКЕРОВ

Как бывает: среднегодовая инфляция 6,73%

ОФЗ 26215						ОФЗ 52001					
		Доходность, % годовых		7,41%				Доходность, % годовых		9,39%	
Дата выплаты/расчетов по сделке	Купон/НКД, руб.	Цена, %	Номинал, руб.	Сумма, руб.		Дата выплаты/расчетов по сделке	Купон/НКД, руб.	Цена, %	Номинал, руб.	Сумма, руб.	
31.07.2018	30,68	98,85%	1 000	-1 019,20	Покупка	31.07.2018	12,56	99,30%	1 146	-1 150,60	Покупка
22.08.2018	34,9			34,90		22.08.2018	14,32			14,32	
20.02.2019	34,9			34,90		20.02.2019	14,58			14,58	
21.08.2019	34,9			34,90		21.08.2019	15,06			15,06	
19.02.2020	34,9			34,90		19.02.2020	15,1			15,10	
19.08.2020	34,9			34,90		19.08.2020	15,52			15,52	
17.02.2021	34,9			34,90		17.02.2021	15,74			15,74	
18.08.2021	34,9			34,90		18.08.2021	16,41			16,41	
16.02.2022	34,9			34,90		16.02.2022	17,03			17,03	
17.08.2022	34,9			34,90		17.08.2022	19,27			19,27	
15.02.2023	34,9			34,90		15.02.2023	19,12			19,12	
16.08.2023	34,9	100,00%	1 000	1 034,90	Погашение	16.08.2023	19,74	100,00%	1 583	1 603,07	Погашение

ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ЛИНКЕРОВ

Как бывает: среднегодовая инфляция 5,89%

ОФЗ 26215

		Доходность, % годовых		10,77%	
Дата выплаты/расчетов по сделке	Купон/НКД, руб.	Цена, %	Номинал, руб.	Сумма, руб.	
31.07.2015	29,91	81,30%	1 000	-842,91	Покупка
26.08.2015	34,9			34,90	
24.02.2016	34,9			34,90	
24.08.2016	34,9			34,90	
22.02.2017	34,9			34,90	
23.08.2017	34,9			34,90	
21.02.2018	34,9			34,90	
22.08.2018	34,9			34,90	
20.02.2019	34,9			34,90	
21.08.2019	34,9			34,90	
19.02.2020	34,9			34,90	
19.08.2020	34,9			34,90	
17.02.2021	34,9			34,90	
18.08.2021	34,9			34,90	
16.02.2022	34,9			34,90	
17.08.2022	34,9			34,90	
15.02.2023	34,9			34,90	
16.08.2023	34,9	100,00%	1 000	1 034,90	Погашение

ОФЗ 52001

		Доходность, % годовых		9,28%	
Дата выплаты/расчетов по сделке	Купон/НКД, руб.	Цена, %	Номинал, руб.	Сумма, руб.	
31.07.2015	0,96	94,50%	1 002	-947,88	Покупка
26.08.2015	2,75			2,75	
24.02.2016	12,95			12,95	
24.08.2016	13,44			13,44	
22.02.2017	13,7			13,70	
23.08.2017	13,99			13,99	
21.02.2018	14,05			14,05	
22.08.2018	14,32			14,32	
20.02.2019	14,58			14,58	
21.08.2019	15,06			15,06	
19.02.2020	15,1			15,10	
19.08.2020	15,52			15,52	
17.02.2021	15,74			15,74	
18.08.2021	16,41			16,41	
16.02.2022	17,03			17,03	
17.08.2022	19,27			19,27	
15.02.2023	19,12			19,12	
16.08.2023	19,74	100,00%	1 583	1 603,07	Погашение

ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ЛИНКЕРОВ

Как можно смотреть на линкеры:

- Забываем про индексацию номинала для оценки основных параметров: доходности к погашению и дюрации
- Доходность к погашению – доходность над будущей инфляцией = ожидаемая реальная ставка
- Меняются ожидания по реальной ставке => меняется цена линкера пропорционально дюрации, можно наоборот
- Паритет с классическими ОФЗ: доходность линкера + ожидания по инфляции = доходность классического выпуска ОФЗ

ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ЛИНКЕРОВ

Мысли вслух:

- Пока доходность к погашению линкеров выше среднего результата российских акций над инфляцией за 5 лет
- Возвращение инфляции к цели = снижение реальной ставки => рост цены линкеров + индексация тела по инфляции
- Тело линкера индексируется по инфляции => не важно, как будет меняться инфляция к дате погашения

ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ЛИНКЕРОВ



«Тихие деньги»:

<https://t.me/silenceandmoney>

Ассоциация инвесторов АВО:

<https://t.me/Bondholders>

<https://avo.bondholders.ru/>

