

Управление портфелем корпоративных облигаций российских эмитентов с учетом детерминант облигационного спреда

Заявка № 1302558

Управление портфелем корпоративных облигаций российских эмитентов предполагает комплексную и многогранную задачу, где одним из ключевых аспектов является понимание и учет детерминант облигационного спреда. Спред облигаций, разница между процентными ставками корпоративных и государственных ценных бумаг, является важным показателем риска и доходности, отражая кредитное качество эмитента и общее состояние экономики.

Детерминанты облигационного спреда включают, но не ограничиваются, кредитным рейтингом эмитента, ликвидностью рынка, макроэкономическими факторами и изменениями в законодательстве [3]. Для инвесторов и менеджеров, работающих с корпоративными облигациями, понимание этих факторов критически важно для принятия обоснованных инвестиционных решений. Эти переменные формируют комплексный набор фундаментальных факторов, которые оказывают влияние на уровень облигационного спреда и могут определить риски и возможности инвестирования в корпоративные облигации. Поэтому анализ и учет данных детерминант в процессе управления портфелем облигаций помогает инвесторам и менеджерам принимать обоснованные решения, способствуя достижению целей инвестирования и управлению рисками.

Основная цель данного исследования заключается в анализе и выявлении ключевых детерминант облигационного спреда российских корпоративных облигаций, что позволит формировать более точные прогнозы относительно их будущей доходности и рисков.

Теоретически значимые аспекты включают изучение кредитного риска, шоков ликвидности и макроэкономических изменений, влияющих на величину спреда. Также они включают анализ поведения инвесторов, их ожиданий и склонности к риску в динамически изменяющейся экономической и политической среде России [1]. Понимание этих аспектов позволяет не только оценить текущую ситуацию на рынке облигаций, но и прогнозировать его возможное развитие, что является ключевым для эффективного управления портфелем облигаций и минимизации рисков, связанных с инвестированием в них.

В ходе исследования были собраны и проанализированы панельные недельные данные с 2018 по 2023 гг. по 30-ти корпоративным российским облигациям, главной характеристикой которых был фиксированный купон. Была построена эконометрическая модель на панельных данных с фиксированными эффектами, где в качестве зависимой переменной выступает разница между доходностью к погашению рассматриваемой корпоративной облигации и схожей по параметрам бескупонной государственной облигации.

В качестве рассматриваемых макроэкономических характеристик были включены следующие в модель: кредитный рейтинг компании-эмитента, ключевая ставка ЦБ России, изменение курса нефти марки Brent, изменение доходности курса рубля, ожидаемая инфляция, доходность российского рынка акций (ИМОЕХ). А также основные характеристики облигаций: размер ставки купона, частота выплат купона в год, объем размещения. В модель были также включены фиктивные переменные основных экономических кризисов (2020, 2022-2023 гг.), наличие которых позволило получить значимые результаты в исследовании.

Основные результаты исследования:

- *Ключевая ставка ЦБ России отрицательно влияет на спред доходности облигации (При увеличении ключевой ставки на 1% при прочих равных спред доходности облигации сократится на 0,17%) ;*

- Курс рубля относительно доллара положительно влияет на спред доходности облигации (При увеличении курса рубля на 1% при прочих равных спред доходности облигации увеличится на **0,07%**) ;
- Ожидаемая инфляция положительно влияет на спред доходности облигации (При увеличении ожидаемой инфляции на 1% при прочих равных спред доходности облигации увеличиться на **0,05%**);
- Наличие кредитного рейтинга у компании-эмитентов оказалось незначимым при анализировании облигационного спреда.

В дополнение к основным результатам был проведен дополнительный анализ лагированных эффектов по таким характеристикам как: курс нефти марки Brent и курс рубля. Так, оказалось, что изменение курса нефти не оставляет за собой отложенный эффект на изменение облигационного спреда в течение месяца. В то время курс рубля имеет отложенное влияние на зависимую переменную в течение того же периода.

Полученные результаты использованы в построении облигационных инвестиционных портфелей и было показано значимое отличие с точки зрения риска в данных портфелях, а также их доходностей.

На практике результаты исследования могут быть использованы для улучшения стратегий управления портфелем облигаций, включая диверсификацию и выбор оптимального соотношения между риском и доходностью [4]. Инвестиционные фонды и частные инвесторы смогут принимать более взвешенные решения, своевременно реагируя на изменения в экономической конъюнктуре и политической атмосфере.

Стоит отметить, что динамика облигационного рынка в России имеет свои специфические черты, что делает применимость зарубежных моделей оценки ограниченной и требует локализации подходов и инструментов анализа [2]. Эффективное управление портфелем российских корпоративных облигаций требует постоянного мониторинга и адаптации к изменениям на отечественном рынке. Это связано с особенностями экономической и политической среды, а также с уникальными характеристиками отечественных компаний и инвесторов. Поэтому разработка и применение специализированных моделей и методов анализа, учитывающих особенности российского рынка, является необходимым условием для успешного управления портфелем корпоративных облигаций в стране.

Источники и литература

- 1) Милицкова Т. М. Влияние специфических факторов на спреды доходности корпоративных облигаций //Корпоративные финансы. – 2013. – Т. 7. – №. 2. – С. 51-72.
- 2) Семернина Ю. В. Специфические особенности российского рынка облигаций //Финансы и кредит. – 2012. – №. 8 (488). – С. 51-58.
- 3) Султанов И. Р. Анализ влияния различных экономических показателей на спреды доходности российских рублевых корпоративных облигаций //Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24. – №. 7 (775). – С. 1669-1688.
- 4) Cavallo E. A., Valenzuela P. The determinants of corporate risk in emerging markets: an option-adjusted spread analysis //International Journal of Finance & Economics. – 2010. – Т. 15. – №. 1. – С. 59-74.