

Во время посещения сайта вы соглашаетесь с использованием файлов [cookie](#)

Хорошо



Михаил Шардин ★

личный блог



Вчера в 16:12

+ Подписаться

Пока физики гадают на ставке ЦБ, банки считают капитал. Главный инсайт с конфы по облигациям

Когда я пишу репортажи с мероприятий, то иногда сталкиваюсь с мнением что мои вставки про то, как я долетел из в Перми в Москву чтобы в них поучаствовать не особо интересны.

Так что в этот раз в моём тексте с конференции Smart-Lab & Cbonds PRO облигации 2026 вы этого не увидите.



Введите текст комментария

Во время посещения сайта вы соглашаетесь с использованием файлов [cookie](#)

И эта логика заметно отличается от привычной розничному рынку.

Главное наблюдение дня можно сформулировать просто: рынком сегодня управляют не ожидания доходности, а ограничения баланса.

Банковский сектор: ставка важна, но важнее предсказуемость



Панель Кирилла Тремасова и Сергея Хотимского оказалась скорее разговором о стабильности системы, чем о перспективах банковских акций или облигаций.

Из обсуждения бюджетного правила прозвучал важный сигнал: для регулятора ключевым остаётся не уровень цены отсечения нефти, а сохранение самого института правила. Рынку транслируется предсказуемость — возможность строить долгосрочные ожидания даже при изменении параметров.

Во время посещения сайта вы соглашаетесь с использованием файлов [cookie](#)

Отсюда следует и отношение к денежно-кредитной политике. Резкое снижение ставки рассматривалось скорее как риск: быстрый разворот способен вернуть инфляционные ожидания и ударить по длинным облигациям. Центральный банк сознательно выбирает медленную нормализацию.

Интересно, что участники панели сошлись в оценке долгосрочной угрозы. Главный риск — не высокая инфляция, а возможность затяжного охлаждения экономики. Исторически страны быстрее выходят из инфляционных эпизодов, чем из дефляционных ловушек.

Для инвестора это меняет взгляд: разговоры о рецессии всё чаще совпадают с моментами формирования возможностей на долговом рынке.

Банки покупают не доходность, а капитал

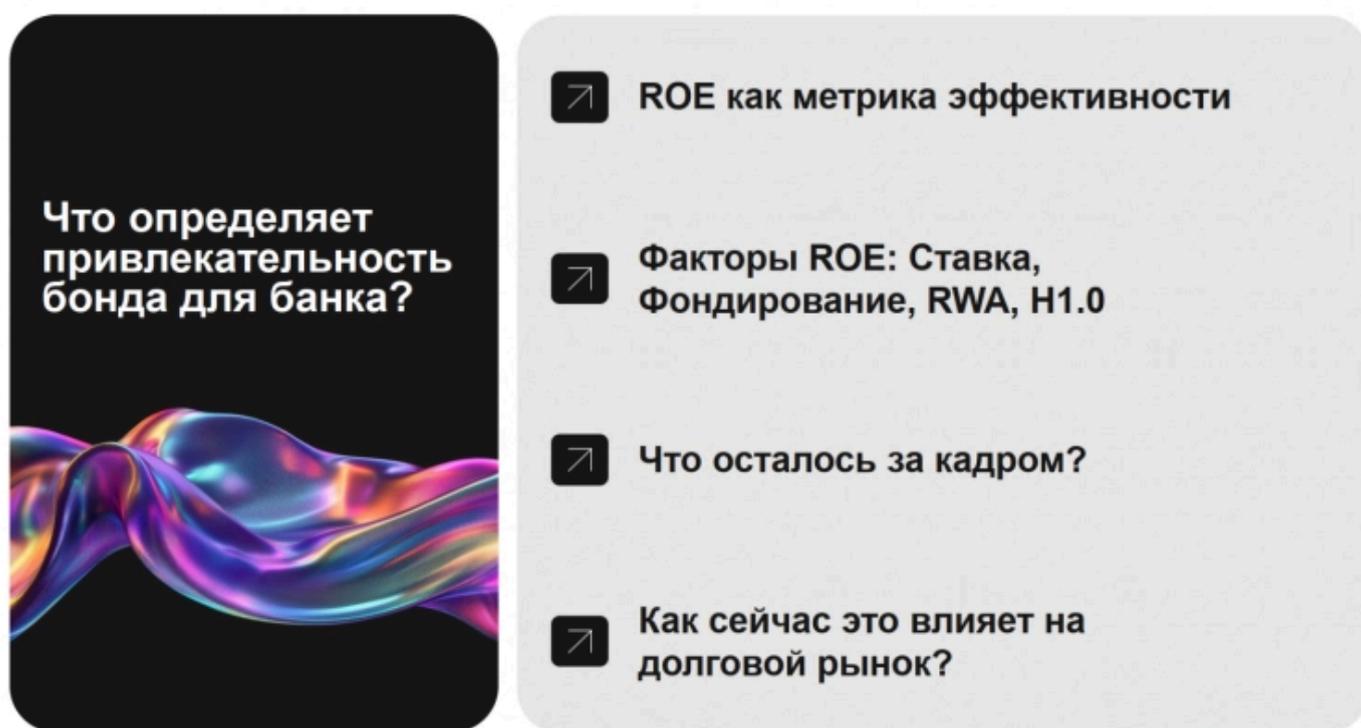


Круглый стол управляющих облигационными портфелями фактически показал

Во время посещения сайта вы соглашаетесь с использованием файлов [cookie](#)

Распространенное представление о банках как о механических покупателях государственных облигаций оказалось упрощением. Ключевой показатель для них — не купонная доходность, а доходность на капитал (ROE).

Каждая облигация оценивается через вопрос: сколько регуляторного капитала она требует.



Что определяет привлекательность бонда для банка?

- **ROE как метрика эффективности**
- **Факторы ROE: Ставка, Фондирование, RWA, H1.0**
- **Что осталось за кадром?**
- **Как сейчас это влияет на долговой рынок?**

Это приводит к структурным последствиям:

- активы с высоким risk-weight теряют привлекательность;
- бумаги с низкой нагрузкой на капитал получают устойчивый спрос;
- портфель оптимизируется по капиталоемкости, а не по доходности.

Именно поэтому банковский спрос сегодня во многом формирует сам рынок. Когда кредитование становится менее эффективным с точки зрения нормативов, капитал естественным образом перетекает в облигации.

Рост долгового рынка может происходить даже без улучшения макроэкономики — исключительно из-за изменений регулирования.

Процентный цикл остаётся главным драйвером

Исторический анализ облигационных стратегий, представленный Дмитрием Борисовым

Во время посещения сайта вы соглашаетесь с использованием файлов [cookie](#)

Полная доходность на долговом рынке



В фазе ужесточения политики проигрывают длинные фиксированные облигации.

В фазе смягчения — именно они становятся главным источником прибыли.

Отсюда возникает два типа поведения инвестора.

Эволюционный подход — диверсификация между флоатерами, инфляционными инструментами и бумагами разных сроков. Такой портфель снижает зависимость от точности прогноза.

Активный подход — попытка определить фазу цикла и концентрироваться в наиболее чувствительном сегменте рынка.

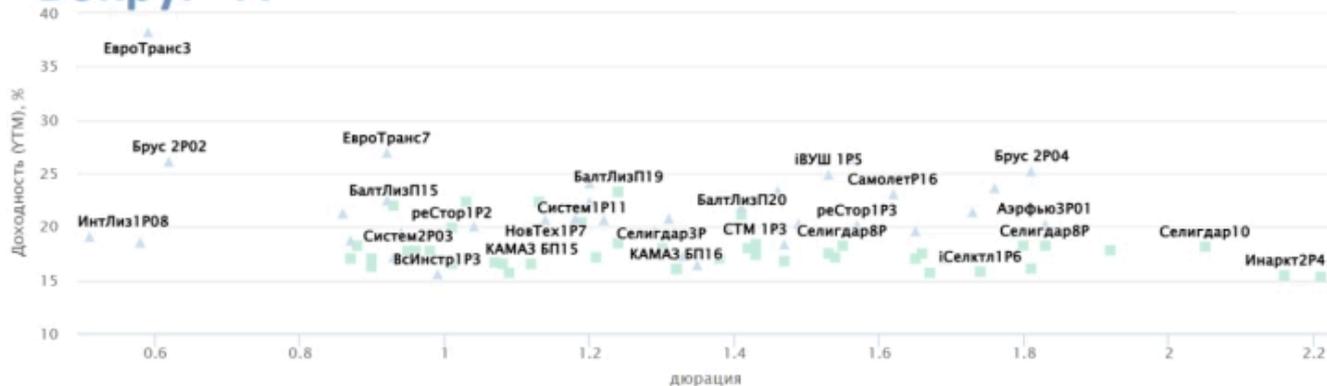
При этом дискуссия показала отсутствие консенсуса даже среди профессионалов. Сохраняется риск сценария, при котором кривая доходностей сместится вниз равномерно, и длинные бумаги не дадут ожидаемой сверхдоходности.

Сам факт спора оказался показательным: рынок находится в переходной фазе, где уверенных ставок почти нет.

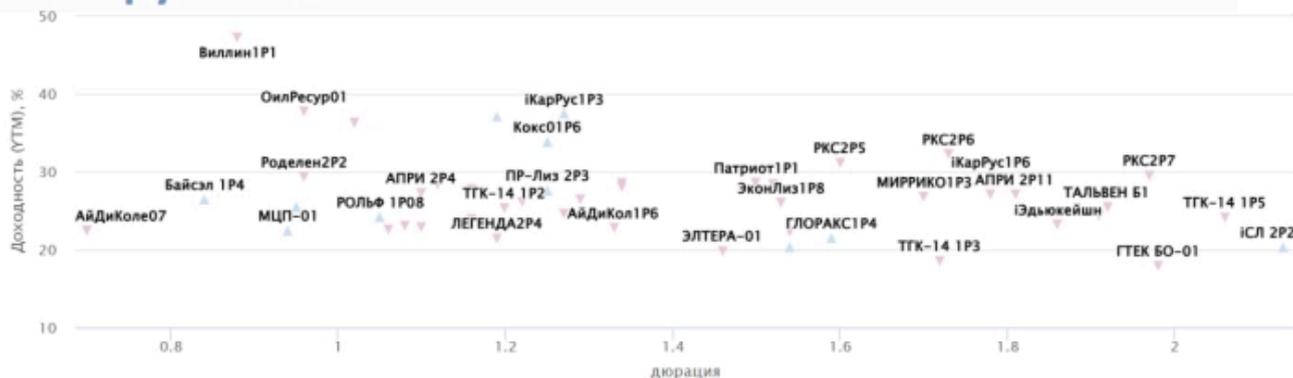
Корпоративные облигации: премия за терпение

Во время посещения сайта вы соглашаетесь с использованием файлов [cookie](#)

Вокруг "А"



Вокруг "ВВВ"



Логика институциональных инвесторов здесь отличается от розничной. Речь идёт не о быстром росте цены, а о сочетании трёх факторов:

- повышенного купонного дохода;
- возможного сужения кредитных спредов;
- роста капитала при снижении ставок.

Однако ключевой акцент сместился с макроэкономики на поведение инвестора. Даже качественные бумаги способны переживать периоды высокой волатильности, поэтому единственной устойчивой стратегией остаётся широкая диверсификация.

Что объединяет профессиональных управляющих

Во время посещения сайта вы соглашаетесь с использованием файлов [cookie](#)



Как оказалось профессиональные участники рынка и думают немного по-разному и нет какого-то единого сценария. Это скорее неожиданно.

Если обобщить услышанное:

- банки оптимизируют капитал, а не доходность;
- процентный цикл остаётся главным источником прибыли;
- корпоративные облигации дают премию за время, а не за риск;
- универсальной идеи «купить и заработать» сейчас не существует.

Пока розничный инвестор пытается угадать, когда ЦБ снизит ставку и на сколько, чтобы вовремя купить «длинные» бумаги, институционалы решают совершенно другие задачи.

Банк России балансирует между инфляцией и охлаждением экономики. Коммерческие банки балансируют нагрузку на капитал и ROE. Управляющие балансируют портфели по фазам цикла, понимая, что любой прогноз может оказаться ошибочным.

Большие деньги не играют в угадку. Они выстраивают систему, которая будет работать

Во время посещения сайта вы соглашаетесь с использованием файлов [cookie](#)

Об этом мы поговорим во второй части — «почему рынок облигации стал сложнее для частного инвестора». А в третьей части разберем «Цифровые финансовые активы (ЦФА): революция, которой пока не случилось».

Благодарю Сергея Степаняна за фотографии.

Автор: Михаил Шардин

 [Моя онлайн-визитка](#)

 [Telegram «Умный Дом Инвестора»](#)

2 марта 2026 г.

Конференция

Облигации

Конференции смартлаба

ЦБ РФ

ключевая ставка ЦБ РФ

конференция смартлаба

 конференция смартлаба

5.3K 

 2

 4

 17



Михаил Шардин

 Пермь

 454  4 808

 с 23 января 2019

 +HreHDn1F5CzjN...

+ Подписаться

4 КОММЕНТАРИЯ

Сначала старые 



Eugene Bright

Вчера в 17:19

Так всё-таки это был «инсайт» или «инсайд»?

Первое — интересно, но как-то шатко. Второе надежнее смотрится, но порицается регулятором...

Для справки (что говорит всесильный Т9):

„Inside refers to the interior or inner part of something, while insight refers to a deep understanding or perception of something. One common mistake people make is using inside when they mean insight.“

Во время посещения сайта вы соглашаетесь с использованием файлов [cookie](#)

«Сохраняется риск сценария, при котором кривая доходностей сместится вниз равномерно, и длинные бумаги не дадут ожидаемой сверхдоходности.»

Как раз дадут в таком случае.

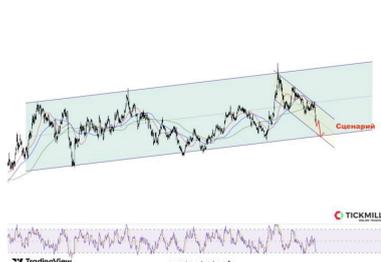


Напишите комментарий...



ОТПРАВИТЬ

Читайте на SMART-LAB:



Режим risk-off: почему удар по Ирану усилил доллар, но не поддержал облигации

Понедельник начался с довольно нетипичного режима риск-офф: доллар укрепляется по всему рынку, мировые акции...



Tickmill

02.03.2026



Павел Крутолапов назначен генеральным директором ПАО "АПРИ"

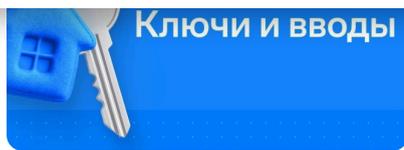
Павел Крутолапов назначен генеральным директором ПАО «АПРИ» с 2023 года Павел занимал должность главного...



АПРИ

02.03.2026

Во время посещения сайта вы соглашаетесь с использованием файлов [cookie](#)



Ключи и вводы

сегодня подводим итоги по вводу с начала года. 🔥 ...

Самолет

02.03.2026

19390	3864	722.2	3360	315.6	315.6	315
ГМК Норникель	VK	Суринфинт	Русал	Система	Хадкатер	Русская
165.2	312.6	45.5	40.4	13.8	3032	490.5
2.1%	3.1%	2.9%	2.8%	2.7%	2.5%	2.5%
МТС	МОСК	Софтлайн	Елалон	Ренстра	Новатек	МТС Банк
232.5	1.72	2.2%	80.5	2.2%	41.8	1.9%
2.4%	1.72	2.2%	80.5	2.2%	41.8	1.9%
Евролайн	Мосбиржа	ТМК	МРСК ЦП	OZON	Яндекс	НМТП
663.2	1.3%	184.0	1.3%	104.6	1.1%	0.574
1.3%	1.3%	1.1%	1.0%	0.750	1.0%	4796
1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	8.80
Черкизово	Транснефть	ОГК2	Лента	НКХ	Газпромнефть	ПИК
0.7%	0.6%	0.357	0.5%	2141	79.8	0.0%
3564	1427	0.357	0.5%	2141	79.8	0.0%
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ДВМП	Распадская	Суринфинт	Ростелл	Селенга	Менел прэф	Газпром
54.6	0.1%	171.4	-0.1%	22.0	-0.2%	62.3
0.1%	-0.1%	22.0	-0.2%	62.3	-0.3%	57.5
0.3%	0.3%	71.4	0.3%	71.4	0.4%	127.0
0.5%	0.5%	127.0	0.5%	127.0	0.5%	127.0
Озон Фарма	Белуга	СПБ Биржа	Ростелеком	МРСК СЗ	Куйбышевзавод	НММК
52.1	-0.7%	443.8	-0.8%	255.4	64.7	-1.0%
-0.7%	-0.8%	255.4	-0.9%	64.7	-1.0%	0.115
-1.0%	-1.0%	408.8	-1.2%	111.9	111.9	-1.2%
-1.2%	-1.2%	111.9	-1.2%	111.9	-1.2%	111.9
Юнипро	Лукойл	Межел	СарантПЗ П	315	Ен+	ВСМПО Даванга
1.62	-1.3%	5221	-1.6%	73.5	-1.7%	7340
-1.3%	-1.6%	73.5	-1.7%	7340	-1.9%	0.5062
-1.6%	-1.6%	491.3	-1.9%	491.3	-2.4%	30880
-1.9%	-1.9%	30880	-2.4%	30880	-2.4%	30880
Аэрофлот	Мать и дитя	Руснефть	Алроса	ФСК ЕЭС	Совкомфлот	Северсталь
1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62

Мой Рюкзак #64: Усиление в банковском секторе в ожидании справедливой переоценки

Февраль продолжает радовать стоимостных и смелых инвесторов
Прошлый пост тут – [smart...](#)

Mozgovik

02.03.2026

Установите приложение Смартлаба:



[О смартлабе](#)

[Реклама](#)

[Полная версия](#)



Московская Биржа является спонсором ресурса [smart-lab.ru](#)
Источник: [ПАО Московская Биржа](#)