

Конференция «Личное финансовое планирование» · Москва, 10 октября 2026

Надёжный ≠ безопасный

Как подобрать фонд облигаций под срок цели
клиента, чтобы к нужной дате не было неприятных
сюрпризов

Всеволод Лобов · директор по инвестициям, УК «ДОХОДЪ»



УК «ДОХОДЪ»

Слайды доклада: по QR-коду,
чтобы не снимать экран



«Консервативный» фонд облигаций: что клиент увидел в 2024 году



1

Цель через 3 года. Клиент купил «консервативный» фонд облигаций.

2

Просадка в середине пути. Фонд «длиннее» цели, ключевая ставка выросла с 16% до 21%.

3

«Продайте всё». Заранее никто не объяснил, чего ждать.

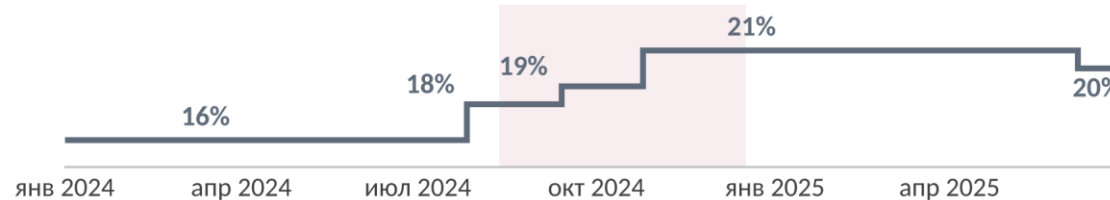
-7,7%

просадка цены пая BOND ETF, 12.08–17.12.2024

Цена пая BOND ETF (биржевая), руб.



Ключевая ставка ЦБ, % годовых



Источник: данные фонда BOND, Банк России

Данные фонда BOND (биржевая цена пая), Банк России. Прошлые результаты не гарантируют будущих.

Фонд – НЕ облигация! Нет даты погашения, а цена не «подтягивается» к номиналу

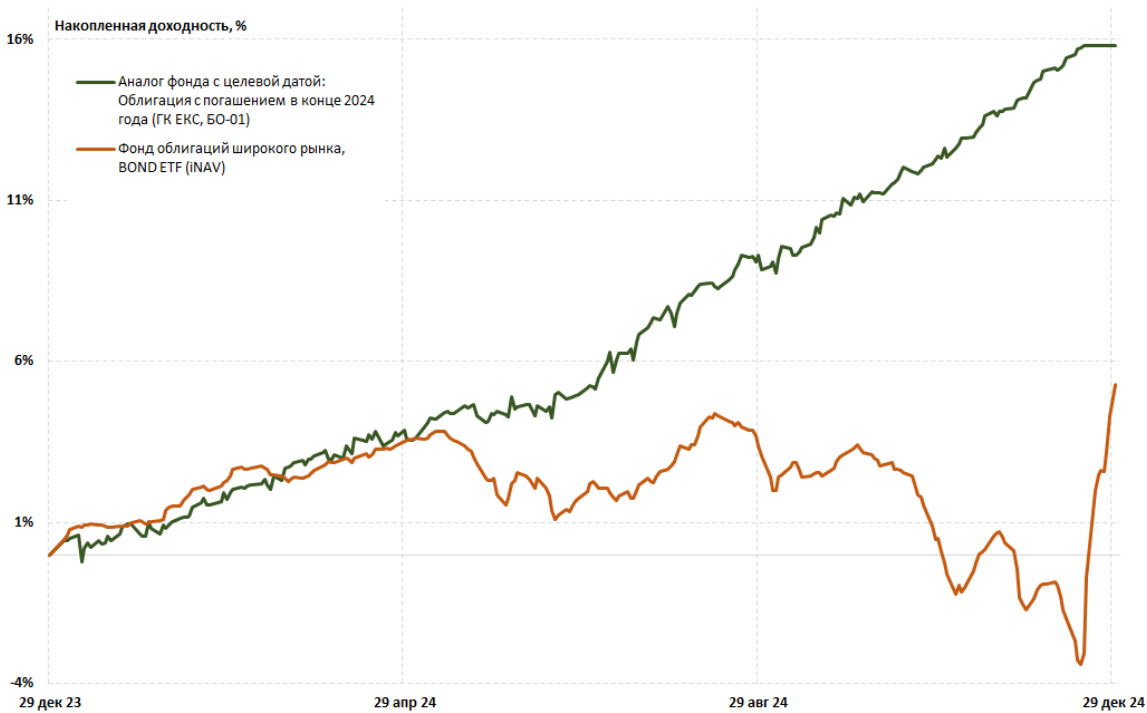


	Облигация	Фонд облигаций
Погашение	есть	нет
Цена	тянется к номиналу	определяется рынком
Дюрация	сжимается со временем	плавает
Риск ставки	исчезает к погашению	остаётся постоянно

Почему так

- Коротких бумаг очень много, поэтому фонды продают облигации короче 6–12 месяцев
- Каждое погашение запускает ребалансировку
- **Итог: неустранимый рыночный риск**
- На графике: облигация до погашения около +16% по прямой, фонд около +5% через просадку

Фонд облигаций широкого рынка и облигация до конца года (аналог фонда с целевой датой), удерживаемая до погашения в период быстрого роста ключевой ставки ЦБ

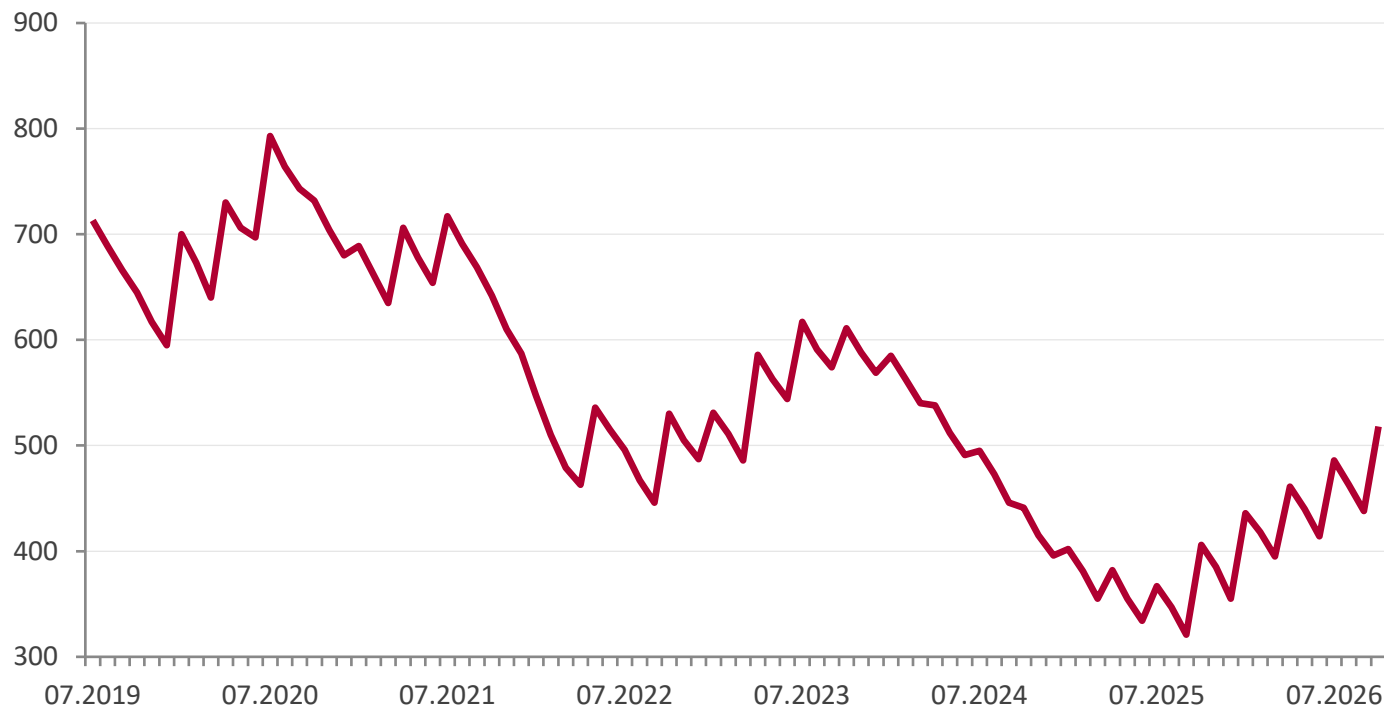


Накопленная полная доходность за период с 29.12.2023 по 30.12.2024. BONDETF (INAV) - расчетная (справедливая) цена пая (код BONDA) биржевого фонда BONDETF. Стоимость выпуска облигаций ГК ЕКС БО1(RU000A104BU2) с погашением 19.12.2024 включает НКД и выплаченные купоны с учетом их реинвестирования. Расчеты приведены только в информационных целях. Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Подробную информацию о фондах УК ДОХОДЪ см. по адресу: <https://www.dohod.ru/> Источник: УК ДОХОДЪ, Мосбиржа, Cbonds.

Дюрация фонда плавает, даже у пассивного



Дюрация индекса BOND ETF, дней (конец месяца)



Причины: старение бумаг · ребалансировки и смена состава · движение ставок · притоки и оттоки паёв

321–813

дней: диапазон
дюрации индекса в
2019–2026

25 из 30

крупнейших скачков
дюрации — в первые
дни января, апреля,
июля, октября

–0,85

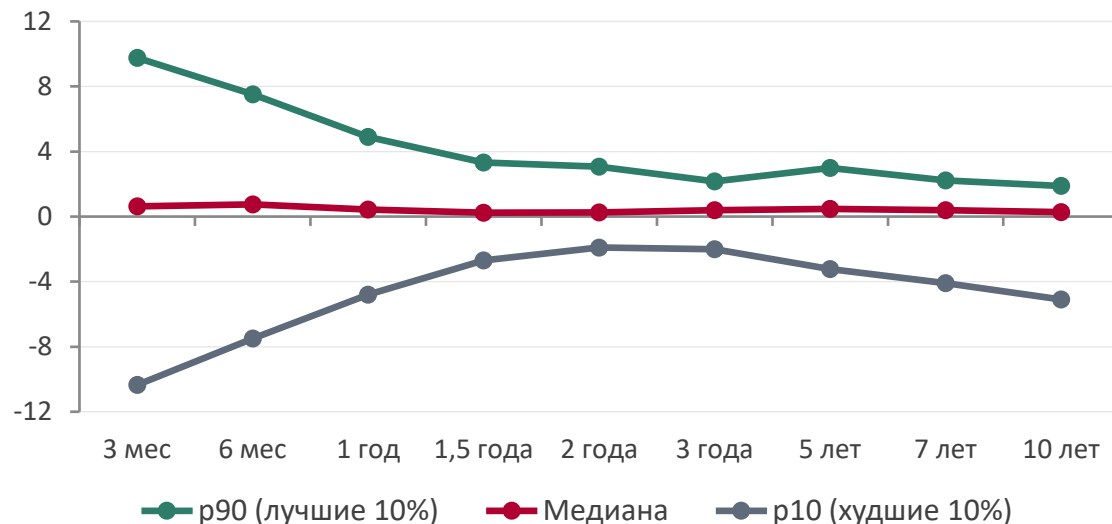
корреляция дюрации с
УТМ: ставки растут,
дюрация падает

Источник: Cbonds CBI RU Middle Market Investable (индекс, которому следует BOND ETF), расчёты УК «ДОХОДЪ».

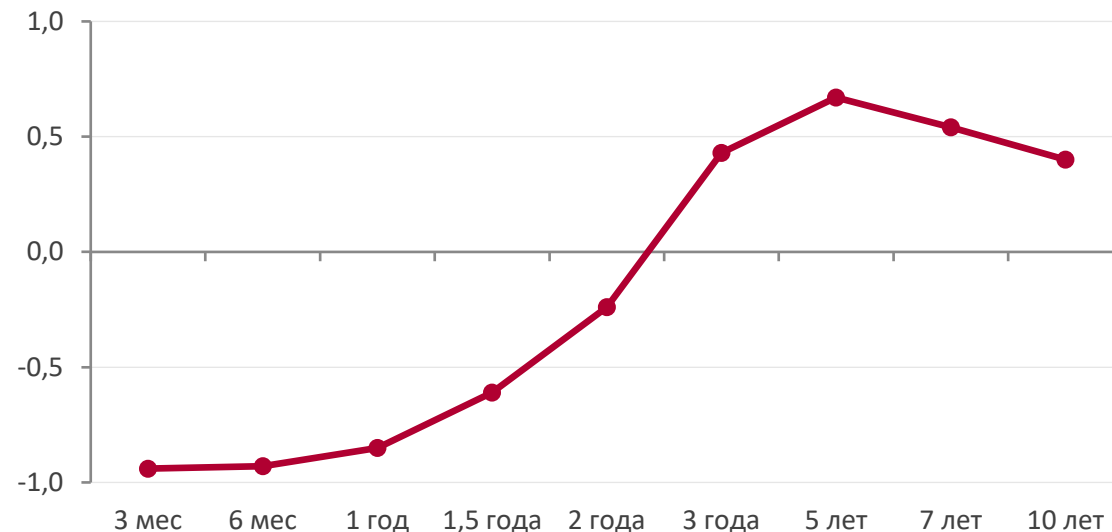
Реализованная доходность фонда почти всегда отличается от YTM



Разница «факт – YTM на входе», п.п. годовых



Корреляция разницы с ростом YTM за период



Короче дюрации рост ставок вредит, длиннее помогает; около 2 лет эффекты гасятся

Ребалансировки и состав
дюрация и срок бумаг меняются

Ставка реинвестирования
YTM считает её равной своей

Рыночные ставки
рост: цена вниз, реинвестирование вверх

IFX-Cbonds, 09.01.2008–07.10.2026. Средняя дюрация индекса 1,7 года. Окна перекрываются. Иллюстрация, не прогноз.

ДО

ПО

ЕЖЕГОДНЫЕ ДОХОДНОСТИ РАЗЛИЧНЫХ КЛАССОВ ОБЛИГАЦИЙ (RUB)

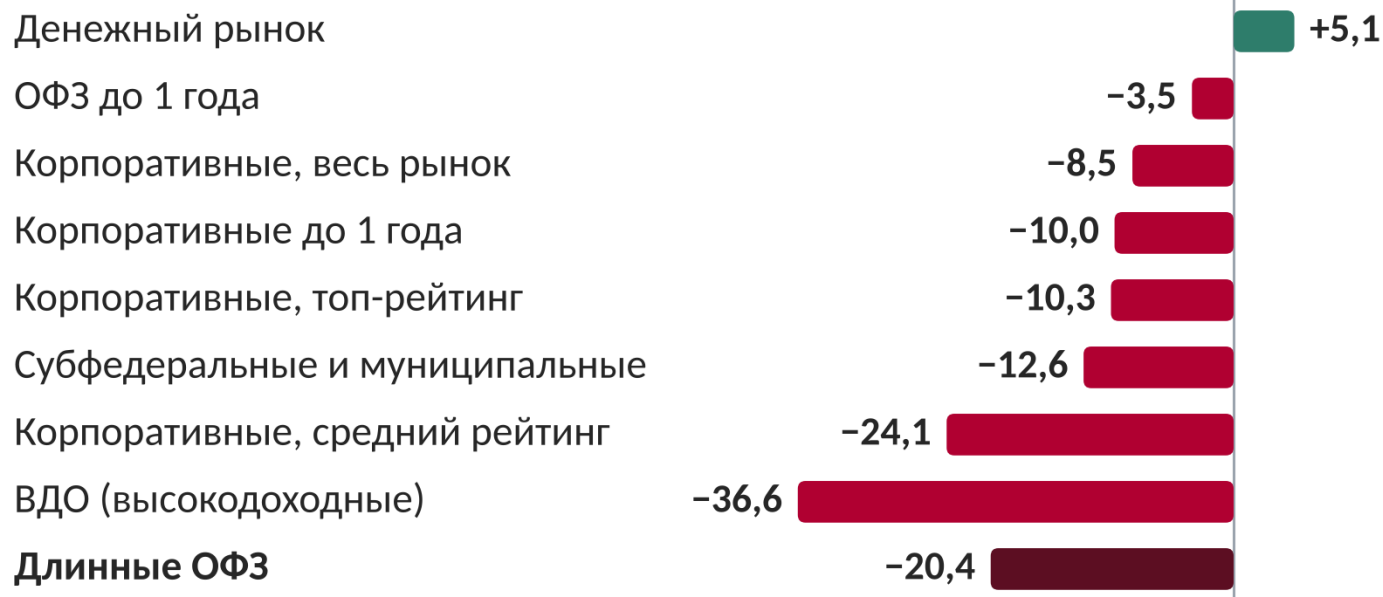
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	% ГОДОВЫХ 2005-2025
High Yield RUB	Инфляция RUB	Long Gov RUB	Long Gov RUB	Long Gov RUB	High Yield RUB	Long Gov RUB	High Yield RUB	Инфляция RUB	Инфляция RUB	High Yield RUB	MMarket RUB	High Yield RUB	High Yield RUB
9,9	11,4	39,3	19,2	14,1	12,8	24,6	14,8	8,4	11,9	13,6	18,6	30,6	11,3
Corp Middle RUB	MMarket RUB	High Yield RUB	High Yield RUB	Muni RUB	Corp Middle RUB	High Yield RUB	Corp Middle RUB	High Yield RUB	0-1Y Corp RUB	MMarket RUB	0-1Y Corp RUB	Corp Middle RUB	Corp Middle RUB
9,4	8,8	27,1	16,5	13,1	8,6	15,8	11,1	8,3	11,9	10,0	16,2	27,5	10,2
Corp Total RUB	0-1Y Corp RUB	Corp Middle RUB	Muni RUB	Corp Total RUB	0-1Y Corp RUB	Corp Middle RUB	Corp Total RUB	MMarket RUB	Corp Middle RUB	0-1Y Corp RUB	0-1Y Gov RUB	Muni RUB	Asset Allocation
8,9	6,1	22,7	15,6	12,4	7,8	15,1	9,7	5,8	11,8	8,0	16,0	26,9	9,7
Corp Top RUB	0-1Y Gov RUB	Asset Allocation	Corp Middle RUB	Corp Top RUB	MMarket RUB	Corp Total RUB	Asset Allocation	0-1Y Corp RUB	Corp Total RUB	Инфляция RUB	Инфляция RUB	Corp Total RUB	Corp Total RUB
8,8	4,6	21,6	13,9	12,3	7,3	14,8	9,2	4,8	11,6	7,4	9,5	26,2	9,4
Muni RUB	Corp Total RUB	Muni RUB	Asset Allocation	Corp Middle RUB	Asset Allocation	Asset Allocation	Corp Top RUB	Corp Middle RUB	Corp Top RUB	Asset Allocation	Asset Allocation	Asset Allocation	0-1Y Corp RUB
8,7	-0,3	20,6	13,7	12,1	6,5	14,5	9,0	4,3	11,1	6,1	6,1	25,6	9,3
0-1Y Corp RUB	Corp Top RUB	Corp Top RUB	Corp Total RUB	Asset Allocation	0-1Y Gov RUB	Corp Top RUB	Long Gov RUB	0-1Y Gov RUB	MMarket RUB	Corp Middle RUB	Corp Total RUB	Corp Top RUB	MMarket RUB
8,4	-1,0	18,1	12,1	12,0	6,0	14,5	8,7	3,1	11,0	6,0	5,9	25,2	9,2
Asset Allocation	Asset Allocation	Corp Total RUB	Corp Top RUB	High Yield RUB	Muni RUB	Muni RUB	Muni RUB	Asset Allocation	Asset Allocation	0-1Y Gov RUB	Corp Top RUB	Long Gov RUB	Muni RUB
8,2	-2,8	17,8	11,6	11,9	5,7	14,4	7,9	2,7	9,8	5,8	5,5	23,8	9,2
MMarket RUB	Corp Middle RUB	0-1Y Corp RUB	MMarket RUB	0-1Y Corp RUB	Corp Top RUB	0-1Y Corp RUB	0-1Y Corp RUB	Corp Total RUB	Muni RUB	Corp Total RUB	Corp Middle RUB	0-1Y Corp RUB	Corp Top RUB
6,8	-4,0	15,7	11,4	10,0	4,4	8,7	5,4	2,5	9,6	4,8	5,1	21,9	8,9
Инфляция RUB	High Yield RUB	MMarket RUB	0-1Y Corp RUB	MMarket RUB	Corp Total RUB	0-1Y Gov RUB	0-1Y Gov RUB	Corp Top RUB	0-1Y Gov RUB	Corp Top RUB	Muni RUB	MMarket RUB	Long Gov RUB
6,5	-6,5	13,9	10,9	9,6	4,4	8,4	5,2	1,7	8,8	4,2	4,1	20,9	8,6
0-1Y Gov RUB	Muni RUB	Инфляция RUB	0-1Y Gov RUB	0-1Y Gov RUB	Инфляция RUB	MMarket RUB	MMarket RUB	Muni RUB	High Yield RUB	Muni RUB	High Yield RUB	0-1Y Gov RUB	Инфляция RUB
5,9	-6,7	12,9	6,5	8,5	4,3	7,5	5,1	0,0	7,1	3,9	0,1	16,3	8,0
Long Gov RUB	Long Gov RUB	0-1Y Gov RUB	Инфляция RUB	Инфляция RUB	Long Gov RUB	Инфляция RUB	Инфляция RUB	Long Gov RUB	Long Gov RUB	Long Gov RUB	Long Gov RUB	Инфляция RUB	0-1Y Gov RUB
2,8	-20,4	8,6	5,4	2,5	0,8	3,1	4,9	-7,5	0,5	-0,1	-5,5	5,6	7,6

Сколько лет нужно, чтобы точно не уйти в минус



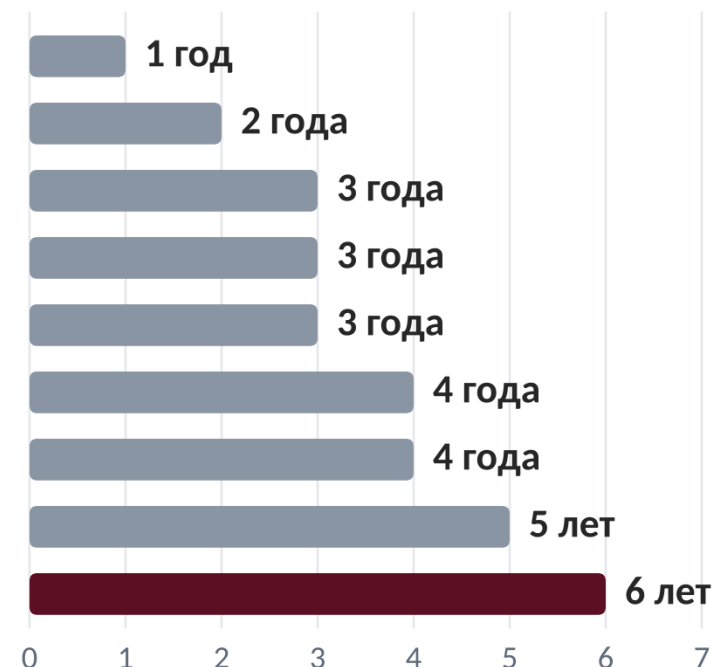
Худший один год

% за год, 2005–2025



Лет, после которых убытков нет

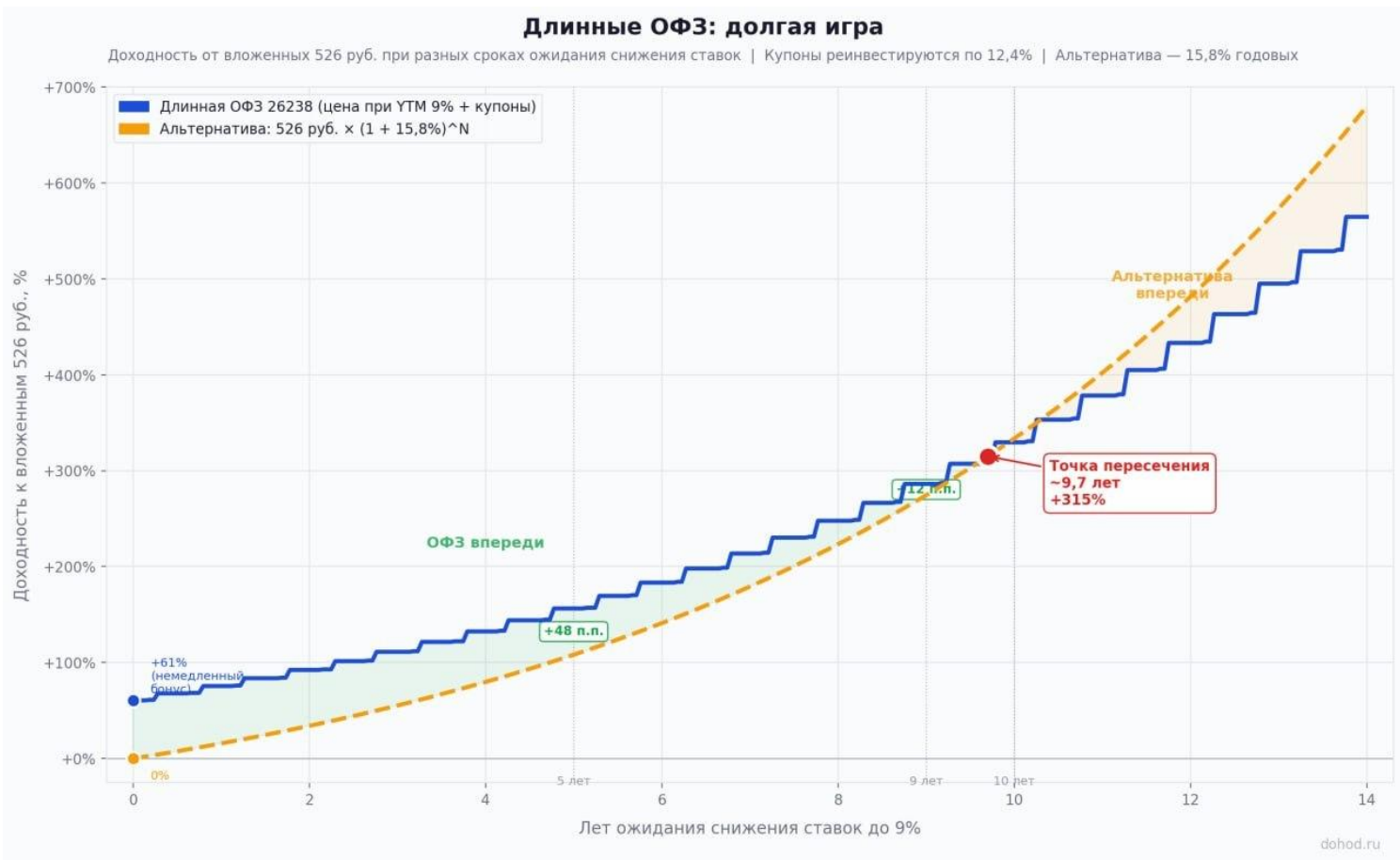
любые даты входа и выхода, 2005–2025



Не в минусе ≠ сохранил деньги: в худшем 10-летнем окне ни один класс не обогнал инфляцию (на 0,9–3,0 п.п. ниже).

Расчёты УК «ДОХОДЪ» по годовым доходностям индексов классов облигаций, 2005–2025; окна из календарных лет, перекрываются. Не прогноз.

Пример выбора горизонта: длинные ОФЗ и математика терпения



+61%

рост цены сразу, если доходность упадёт до 9%

-2,3 п.п.

в год: купонный доход 13,5% против 15,8%

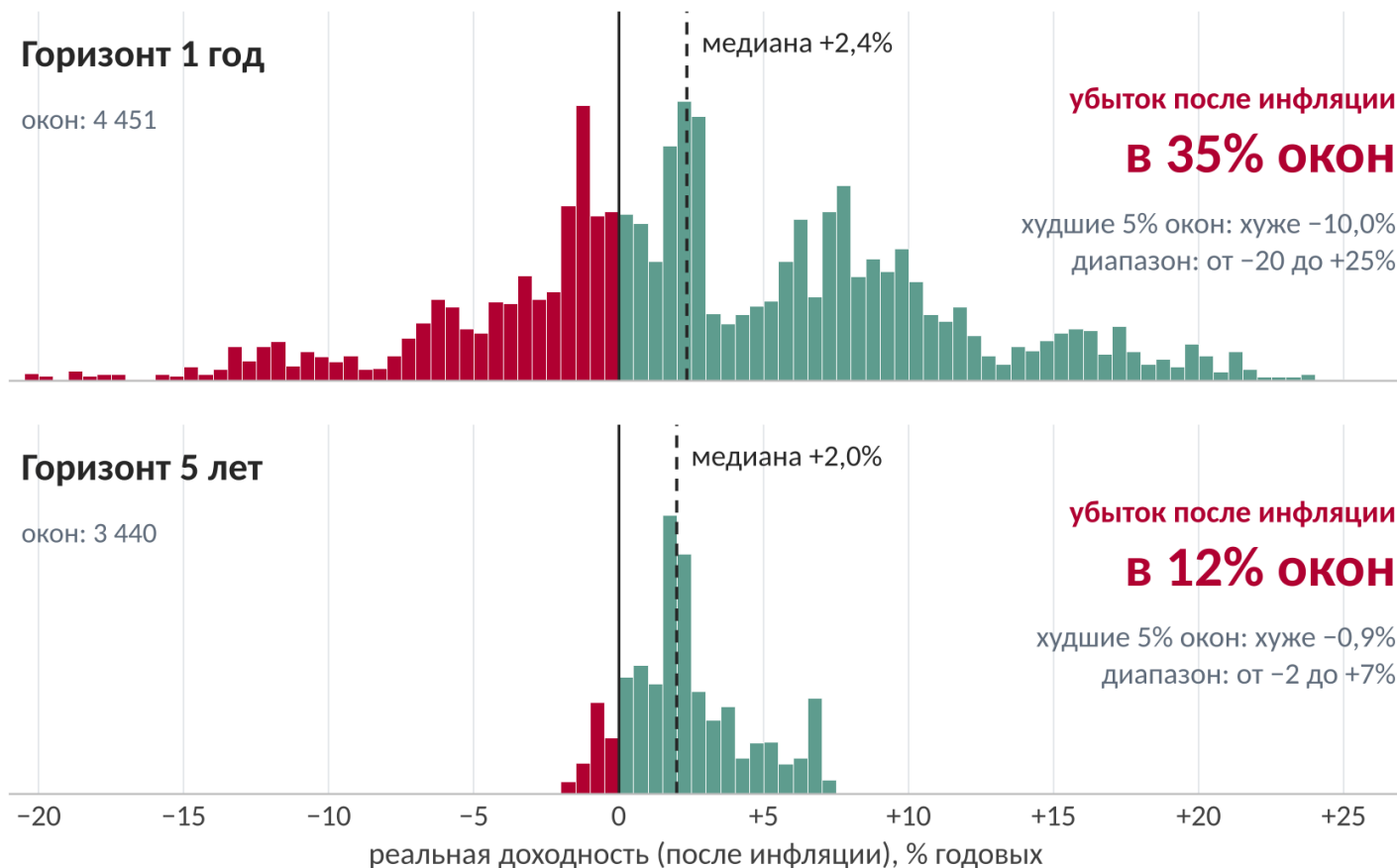
≈ 9,7 лет

и альтернатива догонит ОФЗ (купоны по 12,4%)

Горизонт клиента определяет не доходность, а то, сколько времени и просадки он может себе позволить. Для цели через 3–5 лет это не инструмент.

Расчёты по постам канала УК «ДОХОДЪ» (13114, 13115, 13071): ОФЗ 26238 (2041), цена 52,6% номинала, УТМ 15,8%, купон 7,1%. Иллюстрация, не рекомендация.

Горизонт не меняет типичный результат, он сужает разброс



Тот же центр, другой разброс. Срок не добавляет доходность, он снижает цену ошибки в дате цели.

1

Показать распределение для горизонта клиента, а не среднюю доходность

2

Назвать вероятность убытка и худший случай

3

Заранее согласовать правило действий при просадке

IFX-Cbonds (полная доходность), ИПЦ Росстата; скользящие окна 2008 – 31.08.2026, шаг 1 день, перекрываются; индекс, не фонд. Расчёты УК «ДОХОДЪ». Не прогноз.

Горизонт определяет, какие классы облигаций подходят клиенту



Горизонт цели	Какие классы становятся допустимыми	Средняя за 21 год, % годовых	Худший год, %
1 год	Денежный рынок	9,2	+5,1
2 года	+ ОФЗ до 1 года	7,6	−3,5
3 года	+ корпоративные: весь рынок, до 1 года, топ-рейтинг	8,9–9,4	−8,5...−10,3
4 года	+ средний рейтинг (A+...BB+); субфедеральные и муниципальные	10,2; 9,2	−24,1; −12,6
5 лет	+ ВДО	11,3	−36,6
6 лет	+ длинные ОФЗ	8,6	−20,4

Допустимый ≠ лучший: ОФЗ до года и длинные ОФЗ за 21 год дали меньше денежного рынка (7,6% и 8,6% против 9,2%).
Выбирайте из допустимых тот класс, худший год которого клиент выдержит.

Расчёты УК «ДОХОДЪ» по годовым доходностям индексов классов облигаций в рублях, 2005–2025; календарные окна. Не рекомендация и не прогноз.

Фонд под каждый класс облигаций: четыре уровня по точности воплощения класса



Уровень	Как определить	Что это значит для клиента
1. Пассивный	В ПДУ закреплено следование индексу класса (не просто бенчмарк)	Фонд повторяет класс, включая его просадки. Первый выбор
2. По правилам, близкий к пассивному	Целевая дата или ограничения по сроку и дюрации; риски раскрываются	Риск ограничен правилами, управление понятно. Второй выбор
3. Активный со стабильной стратегией	В ПДУ просто активный фонд, но история фонда и индекса класса подтверждает стабильность	Ведёт себя как класс, но стратегию можно изменить: проверять историю. Третий выбор
4. Действительно активный	Широкие полномочия, риск может расти, раскрытие риска неполное	Не класс, а ложка диверсификации: малая доля, только долгосрочные деньги

Уровень — это точность воплощения класса, а не безопасность: пассивный фонд повторит и просадку класса.

Как «вернуть» фонду срок: продукты, делающие фонд ближе к облигации



1. Зафиксировать дату

целевые фонды BNDA · BNDB · BNDC

- Бумаги из окна –365/+180 дней вокруг даты
- Дюрация сжимается к дате; после даты цель сдвигается на 3 года
- Цена: меньше диверсификация, доходность ниже потенциала

2. Зафиксировать короткую дюрацию

«вечный короткий» GOOD

- Срок около 180 дней всегда
- Даты нет, но риск ставки минимален
- В 6–7 из 10 трёхмесячных периодов обгоняет денежный рынок; при быстром росте ставок отстаёт

Для сравнения: без срока

индексный фонд BOND

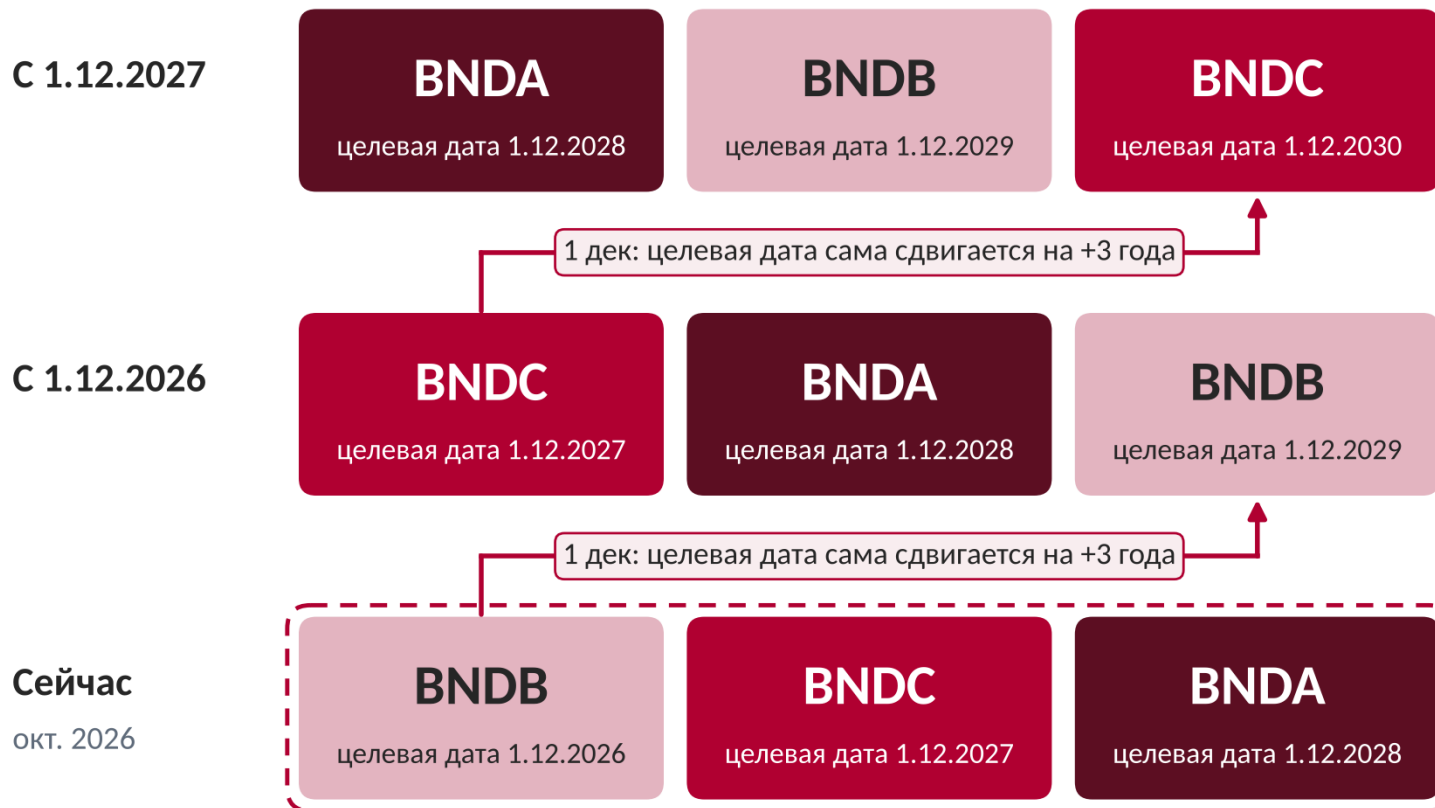
- Срок и дюрация плавают в диапазоне индекса
- Срок заменяет горизонт клиента: от 3 лет

	Целевая дата			Вечный короткий	Для сравнения
Данные на 01–05.10.2026	BNDB	BNDC	BNDA	GOOD	BOND
Дата цели	1.12.2026	1.12.2027	1.12.2028	нет	нет
Модифицированная дюрация	0,17	0,74	1,49	0,38	1,29
Потеря при росте ставок на 2 п.п.	–0,33%	–1,46%	–2,91%	–0,75%	–2,53%

Риск ставки читается в одну строку: потеря при +2 п.п. $\approx 2 \times$ дюрация. У целевых фондов она зависит от того, где фонд на пути к дате.

Страницы фондов УК «ДОХОДЪ»: BNDB, BNDA, BOND — 05.10.2026, BNDC — 02.10.2026, GOOD — 01.10.2026; обновить 9–10 октября. Не прогноз.

Лестница облигаций: гибкий портфель без прогноза ставок



Как работает

- Три фонда на равные суммы: цели через 1, 2 и 3 года закрыты
- Достигнув даты, фонд автоматически переносит её на 3 года вперёд
- Ставки растут: короткие ступени гасятся и перекладываются дороже
- Ставки падают: длинные ступени держат высокий купон

Не подходит: одна цель на одну дату, нужна абсолютная ликвидность, ставка на дюрацию

Даты фондов: BNDB 1.12.2026, BNDC 1.12.2027, BNDA 1.12.2028 (после сдвига 1.12.2025); сдвиг на 3 года. Сверить с сайтом перед выступлением. Не инвестиционная рекомендация.

Спасибо! Вопросы?

Пишите в Telegram: контакты в описании канала.
Справа: пост с картой доходностей классов облигаций
и эта презентация.

Материал носит информационный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Расчёты приведены для иллюстрации и не являются прогнозом доходности. Прошлые результаты не гарантируют будущих. [Текст дисклеймера согласовать с комплаенсом.]



УК «ДОХОДЪ»



Telegram: доходность
классов облигаций



Презентация целиком