КНИГИ ПО ИНВЕСТИЦИЯМ



ОБЛИГАЦИОННАЯ ЛЕСТНИЦА

предсказуемый доход по графику

Виталий Гурьев

Виталий Гурьев

Облигационная лестница: предсказуемый доход по графику

«Автор»
2026

Гурьев В.

Облигационная лестница: предсказуемый доход по графику / В. Гурьев — «Автор», 2026

Представьте портфель, который каждый месяц приносит деньги, а каждый год возвращает часть вложений по заранее известному расписанию. Именно так работает облигационная лестница — одна из самых надежных стратегий для частного инвестора. Эта книга шаг за шагом показывает, как построить лестницу погашений под ваши цели и горизонт. Вы научитесь подбирать выпуски по срокам и купонному календарю, чтобы выплаты приходили равномерно. Мы разберем, как реинвестировать погашения при росте и падении ставок, как сочетать ОФЗ и корпоративные облигации и как адаптировать лестницу к пенсии или крупной покупке. Это стратегия для тех, кто ценит спокойствие, дисциплину и деньги точно в срок.AI was used in the preparation of the book.

© Гурьев В., 2026
© Автор, 2026

Содержание

Глава 1. Деньги по расписанию: что такое облигационная лестница 6
Глава 2. Строительный материал: облигация, которую нужно понимать 15
Глава 3. Сначала цель, потом бумаги: проектирование лестницы 23
Глава 4. Архитектура: длина лестницы, шаг ступеней и их вес 31
Глава 5. Купонный календарь: доход каждый месяц 39
Конец ознакомительного фрагмента. 45

Виталий Гурьев
Облигационная лестница: предсказуемый доход по графику

Эта книга носит исключительно образовательный и информационный характер. Ни одно из её положений не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, предложением купить или продать какой-либо финансовый инструмент, налоговой или юридической консультацией.

Все герои, примеры, расчёты и ставки в книге вымышлены или приведены для иллюстрации. Упоминания реальных компаний не являются рекламой или оценкой их текущей деятельности. Требования Банка России, правила биржи и налоговые нормы изложены по состоянию на момент написания книги и могут измениться.

Перед любым решением сверяйтесь с актуальными документами эмитента и нормативными актами, а при необходимости консультируйтесь со специалистом. Инвестиции связаны с риском, включая потерю части или всего вложенного капитала, и решения о вложении денег вы принимаете самостоятельно и под свою ответственность.

Глава 1. Деньги по расписанию: что такое облигационная лестница

Представьте, что в начале каждого месяца на ваш счет приходит небольшая сумма, о которой вы знали заранее еще год назад. Вы не продавали для этого ценные бумаги, не следили за котировками и не гадали, куда пойдет рынок на этой неделе. Деньги пришли просто потому, что так было записано в документах выпуска, которые вы когда-то прочитали. Раз в год к этим регулярным поступлениям добавляется крупный платеж, когда одна из ваших облигаций возвращает вам весь свой номинал. Именно так выглядит жизнь владельца облигационной лестницы, и эта книга расскажет, как построить такой портфель своими руками.

Многие люди, впервые открывая брокерский счет, ожидают от инвестиций азарта, резких взлетов и быстрых денег. Довольно скоро выясняется, что азарт плохо сочетается со сном, семейным бюджетом и планами на будущее. Тогда появляется другой вопрос: можно ли устроить вложения так, чтобы они работали спокойно, предсказуемо и по понятному графику. Ответ на этот вопрос существует уже много десятилетий, и он гораздо проще, чем кажется новичку. Облигационная лестница не требует от вас таланта трейдера, зато требует аккуратности и готовности один раз разобраться в правилах.

Само слово «лестница» выбрано очень точно, и стоит задержаться на этом образе подробнее. Вообразите обычную лестницу в подъезде, где каждая ступенька находится чуть выше предыдущей. В инвестициях роль ступеней играют облигации с разными датами погашения: одна возвращает деньги через год, другая через два, третья через три и так далее. Расстояние между соседними ступенями называют шагом лестницы, а всю высоту от нижней ступени до верхней можно назвать ее пролетом. Чем больше ступеней и чем они ровнее, тем спокойнее подъем, ровно как в жизни.

Нижняя ступень вашей лестницы всегда ближе всего к погашению, поэтому она первой превратится обратно в живые деньги. Верхняя ступень находится дальше всего во времени, зато обычно приносит более высокий процент. Между ними располагаются средние ступени, которые постепенно опускаются вниз по мере того, как идет время. Через год бумага, которая была второй снизу, становится первой, а та, что была третьей, становится второй. Лестница словно сама движется, как эскалатор в метро, подвозя каждую ступень к моменту выплаты.

Чтобы понять, чем этот подход отличается от других, полезно сравнить его с самым очевидным решением новичка. Человек приходит к брокеру, видит длинную облигацию с привлекательной доходностью и вкладывает в нее все свободные деньги. Ему кажется, что он поступил разумно, ведь доходность высокая, а эмитент надежный. Однако через полгода ему может понадобиться часть суммы, а продать бумагу удается только с убытком, потому что рыночная цена успела снизиться. Получается, что выгодная на бумаге покупка превращается в ловушку, из которой нельзя выбраться без потерь.

Лестница решает эту проблему за счет того, что деньги распределены по времени. Если вам понадобится часть средств, то ждать придется не десять лет, а лишь до ближайшего погашения, которое случится в пределах одного шага. Вы не привязываете весь капитал к одной дате и к одним рыночным условиям. Каждая ступень живет своей жизнью, и неудачный момент для одной бумаги не означает неудачи для всего портфеля. Так распределение во времени становится такой же защитой, как распределение между разными компаниями.

Есть и еще одно важное отличие от покупки одной длинной облигации. Если ставки в экономике вырастут, владелец длинной бумаги окажется заперт в старом, уже невыгодном проценте на долгие годы. Владелец лестницы в такой ситуации раз в год получает часть денег назад и может вложить их уже по новым, более высоким ставкам. Если же ставки упадут, у него оста-

нутся верхние ступени, купленные еще по старым щедрым условиям. Лестница не выигрывает максимально ни в одном сценарии, зато нигде и не проигрывает катастрофически.

Теперь давайте разберем сам цикл работы лестницы, потому что именно в нем заключается ее главная механика. Предположим, вы построили лестницу из пяти ступеней со сроками от одного года до пяти лет. Через год нижняя ступень погашается, и эмитент возвращает вам номинал облигации вместе с последним купоном. Эти деньги вы не тратите, а покупаете на них новую облигацию сроком на пять лет, которая становится новой верхней ступенью. В результате у вас снова пять ступеней с тем же шагом, только вся конструкция сдвинулась на год вперед.

Этот простой цикл повторяется каждый год, и в нем есть удивительное свойство самовоспроизводства. Вам не нужно каждый раз заново придумывать стратегию, анализировать рынок с нуля и принимать мучительные решения. Достаточно взять освободившиеся деньги и поставить их на самый верх лестницы, соблюдая выбранный однажды срок. Портфель как бы обновляет сам себя, постепенно заменяя старые облигации новыми. Если вы будете делать это последовательно, через пять лет в вашей лестнице не останется ни одной бумаги из первоначальной покупки.

Сравнение с садом здесь подходит особенно хорошо, потому что сад тоже обновляется без революций. Опытный садовник не вырубает весь сад разом, а каждый год заменяет одно старое дерево молодым саженцем. В результате сад постоянно плодоносит, а возраст деревьев в нем распределен равномерно. Если случится неурожайный год, пострадает лишь малая часть посадок, а не весь сад. Облигационная лестница устроена точно так же, только вместо яблок она приносит купоны и погашения.

Теперь о том, что лестница вам обещает, ведь от этих обещаний зависит, подходит ли она под ваши ожидания. Первое обещание касается регулярного дохода, то есть купонов, которые приходят на счет по известному графику. Эмитент облигации обязан выплачивать купон в определенные даты, и эти даты записаны в документах выпуска задолго до вашей покупки. Если вы соберете лестницу из бумаг с разными датами выплат, деньги будут приходить почти каждый месяц. Как именно составить такой равномерный поток, мы подробно разберем в отдельной главе о купонном календаре.

Второе обещание связано с возвратом капитала, который происходит по расписанию. В отличие от акций, у облигации есть дата, когда эмитент возвращает вам номинал целиком. Вы знаете эту дату заранее, поэтому можете планировать крупные траты, не завися от настроения рынка в конкретный день. Когда вы покупаете акцию, никто не обещает вам вернуть вложенную сумму в определенный день. Облигация такое обещание дает, а лестница превращает его в повторяющийся ежегодный график.

Третье обещание касается ровного риска, и оно менее очевидно, чем первые два. Каждая облигация подвержена колебаниям цены, связанным с изменением ставок в экономике. Длинные бумаги колеблются сильнее, короткие слабее, а лестница смешивает те и другие в определенной пропорции. В итоге общий уровень колебаний портфеля оказывается умеренным и предсказуемым, без крайностей в любую сторону. Вы заранее знаете, какой примерно разброс цен вас ждет, и можете к нему подготовиться психологически.

Здесь мы подходим к одной из самых ценных черт лестницы, которую оценили миллионы частных инвесторов по всему миру. Эта стратегия снимает с вас обязанность угадывать будущее направление процентных ставок. Попробуйте вспомнить, сколько раз за последние годы аналитики уверенно предсказывали снижение ставки и ошибались. Даже профессионалы с огромными штатами экономистов регулярно промахиваются в таких прогнозах. Частному инвестору с работой, семьей и ограниченным временем соревноваться с ними практически бесполезно.

Лестница позволяет вам честно признать, что вы не знаете будущего, и при этом не проиграть из-за этого незнания. Вы вкладываете деньги равномерно по разным срокам, поэтому любая траектория ставок частично работает на вас. Если ставки растут, вы реинвестируете погашения дороже, если падают, у вас остаются выгодные длинные бумаги. Такой подход похож на то, как опытный путешественник берет в дорогу и зонт, и солнцезащитные очки. Он не знает, какая будет погода, но готов к любой.

Сравните это с поведением человека, который пытается поймать идеальный момент для покупки длинной облигации. Он месяцами ждет, когда ставки достигнут пика, держит деньги на счете и нервничает при каждом заседании Банка России. Часто такой инвестор так и не решается войти, потому что пик всегда кажется еще впереди. В результате он теряет месяцы потенциального дохода, а его деньги лежат без дела. Владелец лестницы просто покупает очередную ступень в назначенный срок и не тратит силы на бесполезное гадание.

Отдельно стоит сказать о психологической стороне стратегии, потому что именно психология чаще всего губит частного инвестора. Когда цены на рынке падают, у человека возникает почти физическое желание продать все и спрятаться. Многие продают облигации на дне, фиксируя убытки, которые могли бы исчезнуть сами собой к дате погашения. Лестница помогает справиться с этим желанием, потому что у нее есть понятный график, на который можно опереться. Вы видите, что ближайшая ступень погасится по номиналу через несколько месяцев, и временное снижение цены перестает пугать.

График выплат работает как перила на лестнице, за которые можно держаться в темноте. Даже если на рынке паника, ваши купоны продолжают приходить в положенные дни, а погашения происходят по расписанию. Каждая такая выплата напоминает вам, что стратегия работает и что эмитенты выполняют свои обязательства. Это ощущение контроля очень ценно, особенно для людей, которые впервые вкладывают заметные суммы. Деньги, пришедшие точно в срок, успокаивают лучше любых аналитических обзоров.

Есть и обратная сторона психологии, о которой тоже нужно сказать честно. Когда рынок растет, владелец лестницы может почувствовать скуку и зависть к знакомым, которые хвастаются доходом от акций. Ему начинает казаться, что он упускает возможности и что его стратегия слишком консервативна. В такие моменты важно помнить, зачем вы строили лестницу и какую задачу она решает. Спокойствие и предсказуемость имеют свою цену, и эта цена выражается в отказе от погони за максимальным результатом.

Теперь давайте попробуем описать человека, которому облигационная лестница подходит лучше всего. Это может быть молодой специалист, который уже накопил финансовую подушку и хочет, чтобы следующие сбережения работали надежно. Это может быть семья, которая через несколько лет собирается купить квартиру и не может рисковать первоначальным взносом. Это может быть человек на пороге пенсии, которому важно превратить накопления в регулярный доход. Всех этих людей объединяет одно: им важнее знать, когда и сколько они получат, чем гнаться за максимальной доходностью.

Познакомьтесь с героями, которые будут сопровождать нас на страницах этой книги. Ольге тридцать один год, она работает маркетологом в Казани и копит на первоначальный взнос за собственную квартиру. Виктору Петровичу пятьдесят девять лет, он инженер-энергетик из Самары и через полтора года собирается на пенсию с накоплениями в шесть миллионов рублей. Артему двадцать четыре года, он программист из Новосибирска, у него есть триста тысяч рублей и большое желание заработать побольше и побыстрее. Каждый из них по-своему подойдет к строительству лестницы, и на их примерах мы увидим как удачные решения, так и типичные ошибки.

Ольгу привлекает в лестнице прежде всего предсказуемость дат, потому что ей нужна определенная сумма к определенному сроку. Она не может позволить себе ситуацию, когда в момент покупки квартиры ее накопления временно просели на двадцать процентов. Виктора

Петровича интересует регулярный доход, который заменит ему зарплату после выхода на пенсию. Ему хочется, чтобы деньги приходили каждый месяц, примерно как раньше приходила заработная плата. Артему лестница пока кажется скучной, и мы еще увидим, к чему приведет его стремление найти более доходный путь.

Будет честно сказать и о том, кому эта стратегия подходит хуже. Если ваш горизонт инвестирования составляет двадцать или тридцать лет, а цель состоит в максимальном росте капитала, лестница не должна быть вашим единственным инструментом. Облигации исторически приносят меньше, чем акции на очень длинных отрезках времени, хотя и колеблются значительно слабее. Молодому человеку, который копит на далекую пенсию и спокойно переносит просадки, имеет смысл держать значительную часть капитала в акциях. Лестница в его случае может играть роль надежного фундамента, но не всего здания.

Не подходит лестница и тем, кто ждет от нее чудес, которых она не обещает. Она не защитит вас от инфляции полностью, если ставки по облигациям окажутся ниже роста цен. Она не сделает вас богатым за пару лет и не позволит удвоить капитал без риска. Она не избавит вас от необходимости хотя бы раз в год просматривать портфель и принимать простые решения. Если вы ищете инструмент, о котором можно забыть навсегда, лучше честно признать, что такого инструмента на рынке не существует.

Еще одна категория людей, которым лестница может не подойти, это те, у кого совсем нет свободных денег на несколько лет. Если вы вкладываете последние сбережения и в любой момент можете потребовать их обратно целиком, любые облигации станут для вас источником стресса. Лестница предполагает, что большая часть денег будет спокойно лежать до своих дат погашения. Только нижняя ступень служит относительно быстрым источником ликвидности, а остальные ступени нуждаются во времени. Поэтому прежде чем строить лестницу, важно убедиться, что у вас есть отдельный резерв на непредвиденные расходы.

Отдельно стоит развеять распространенный миф о том, что облигации надежны всегда и при любых обстоятельствах. Облигация представляет собой долговое обязательство, и ее надежность зависит от того, кто именно взял у вас деньги в долг. Государство в лице Министерства финансов считается самым надежным заемщиком внутри страны. Крупные компании с устойчивым бизнесом тоже выполняют свои обязательства очень дисциплинированно. Небольшие и закредитованные компании могут предлагать высокие ставки именно потому, что риск их неплатежа заметно выше.

Второй распространенный миф касается того, что лестница требует огромного капитала. На самом деле минимальная облигация на Московской бирже стоит около тысячи рублей, а иногда и меньше. Построить простую лестницу из нескольких ступеней можно уже на сумму в несколько десятков тысяч рублей. Конечно, при маленьком капитале доход будет скромным, а издержки на комиссии заметнее. Однако сама логика стратегии работает одинаково и для тридцати тысяч, и для тридцати миллионов рублей.

Третий миф гласит, что облигационная лестница подходит только пожилым людям, которые боятся любых рисков. На практике ее используют и молодые семьи, и предприниматели, и даже профессиональные управляющие крупных фондов. Предприниматель может строить лестницу, чтобы к определенным датам иметь деньги на уплату налогов или закупку оборудования. Молодая семья может планировать с ее помощью отпуск, ремонт или оплату обучения ребенка. Возраст здесь вторичен, а первична потребность в предсказуемом графике денежных потоков.

Давайте теперь рассмотрим короткий пример, чтобы абстрактные идеи обрели конкретные очертания. Предположим, у вас есть пятьсот тысяч рублей, которые вы готовы вложить минимум на пять лет. Вы делите эту сумму на пять равных частей по сто тысяч рублей и покупаете облигации с погашением через год, два, три, четыре и пять лет. В результате у вас полу-

чается лестница из пяти ступеней с шагом в один год. Каждая ступень весит одинаково, и каждый год ровно одна пятая часть портфеля будет возвращаться к вам деньгами.

Допустим, средняя купонная ставка по всем пяти ступеням составляет одиннадцать процентов годовых от номинала. Тогда за год лестница принесет вам около пятидесяти пяти тысяч рублей купонного дохода до уплаты налога. Если разделить эту сумму на двенадцать месяцев, получится примерно четыре тысячи шестьсот рублей в месяц. Это не огромные деньги, но они приходят без каких-либо усилий с вашей стороны и по известному заранее графику. Кроме того, через год вам вернутся сто тысяч рублей с нижней ступени, которые вы сможете снова поставить наверх.

Важно понимать, что в этом примере цифры упрощены, чтобы показать саму идею. В реальности облигации покупаются не точно по номиналу, ставки на разных сроках отличаются, а купоны облагаются налогом. Кроме того, купоны приходят не равномерно каждый месяц, а по графикам каждого выпуска. Все эти тонкости мы будем последовательно разбирать в следующих главах, шаг за шагом приближаясь к реальной практике. Пока достаточно понять сам принцип: деньги распределены по срокам, и каждый год часть из них возвращается к вам.

Посмотрим, как будет развиваться этот пример во времени, потому что именно здесь проявляется красота стратегии. Через год первая ступень погашается, и вы получаете сто тысяч рублей номинала. Предположим, что за этот год ставки в экономике выросли, и пятилетние облигации теперь предлагают тринадцать процентов. Вы покупаете новую пятилетнюю облигацию на эти сто тысяч, и одна пятая вашего портфеля теперь работает по более высокой ставке. Если ставки продолжат расти, каждая следующая ступень будет заменяться все более доходной бумагой.

Рассмотрим и противоположный сценарий, чтобы увидеть, как лестница ведет себя при снижении ставок. Через год пятилетние облигации предлагают уже не одиннадцать, а девять процентов. Новая верхняя ступень принесет вам меньше, чем старая, и это, конечно, неприятно. Однако четыре оставшиеся ступени продолжают работать по прежним, более высоким ставкам, а их рыночная цена даже выросла. Ваш общий доход снизится лишь частично и постепенно, а не обвалится одномоментно, как это произошло бы с коротким вкладом.

Посмотрите, что произошло бы при снижении ставок с человеком, который держал все деньги в коротких инструментах сроком на год. Когда его годовой вклад закончился, ему пришлось вложить всю сумму по новой, низкой ставке. Его доход в одночасье снизился почти на пятую часть, и с этим ничего нельзя было сделать. Владелец лестницы пережил тот же самый год гораздо мягче, потому что у него обновилась только одна ступень из пяти. Именно эту плавность и называют главным достоинством лестничной стратегии.

Многие начинающие инвесторы спрашивают, не проще ли купить готовый фонд облигаций и не заниматься лестницей самостоятельно. Это разумный вопрос, и мы подробно сравним эти варианты в одной из последних глав книги. Пока скажем лишь, что у собственной лестницы есть важное преимущество: вы точно знаете даты и суммы будущих погашений. У фонда такого графика нет, потому что управляющий постоянно покупает и продает бумаги. Если вам важна определенность во времени, самостоятельная лестница дает ее в гораздо большей степени.

Еще один частый вопрос касается того, сколько времени потребует обслуживание лестницы. Опыт показывает, что после первоначального построения достаточно нескольких часов в год. Нужно отслеживать погашения, вовремя реинвестировать освободившиеся деньги и время от времени проверять состояние эмитентов. Для сравнения, активная торговля акциями может отнимать несколько часов каждую неделю. Лестница создана для людей, которые хотят, чтобы деньги работали, а сами они в это время занимались своей жизнью.

Давайте теперь представим, как будет выглядеть ваш год с работающей лестницей. В январе приходит купон по одной облигации, в феврале по другой, в марте по третьей. Где-то в середине года одна из ступеней погашается, и вы тратите полчаса на то, чтобы выбрать

и купить новую верхнюю ступень. Раз в год вы садитесь с чашкой чая и проверяете, все ли в порядке с эмитентами и соответствует ли лестница вашим целям. В остальное время вы просто получаете уведомления о поступлении денег и живете своей обычной жизнью.

Такая картина может показаться слишком идиллической, и это отчасти справедливо. Бывают годы, когда один из эмитентов испытывает трудности и приходится принимать непростые решения. Бывают периоды резкого роста ставок, когда цены облигаций проседают и хочется все бросить. Бывают моменты, когда трудно найти подходящую бумагу на нужный срок. Всем этим ситуациям посвящены отдельные главы книги, потому что честная стратегия должна учитывать и неприятности.

Вернемся к нашим героям и посмотрим, как каждый из них отреагировал на первое знакомство с идеей лестницы. Ольга сразу поняла, что лестница позволит ей к нужному году собрать нужную сумму, не рискуя попасть в неудачный момент рынка. Она даже начала прикидывать, сколько ступеней понадобится и какие сроки выбрать. Виктор Петрович отнесся к идее осторожно, потому что всю жизнь хранил деньги на вкладах и не доверял бирже. Однако мысль о ежемесячных выплатах, напоминающих зарплату, его определенно заинтересовала.

Артем, напротив, сначала отмахнулся от идеи, сочтя ее слишком медленной и консервативной. Он рассуждал так: зачем покупать надежные облигации с умеренным купоном, если на рынке есть бумаги с купоном в двадцать пять процентов. Ему казалось, что разница в доходности слишком велика, чтобы ею пренебрегать. Позже мы увидим, почему эта логика опасна и что произошло с его первыми вложениями. Пока отметим лишь, что высокий купон почти всегда является платой за высокий риск, а не подарком судьбы.

Здесь стоит сделать важное замечание о языке, которым мы будем пользоваться в книге. Многие финансовые термины звучат пугающе, хотя за ними скрываются простые идеи. Например, слова «эмитент», «номинал» или «купон» кажутся профессиональным жаргоном, но означают вполне бытовые вещи. Эмитент это просто тот, кто выпустил облигацию и взял у вас деньги в долг. В следующей главе мы спокойно разберем все основные понятия, без которых невозможно строить лестницу осмысленно.

Многие читатели, впервые узнав о лестнице, задаются вопросом, почему о ней так редко говорят в рекламе брокеров. Ответ довольно прост: эта стратегия почти не приносит брокеру комиссионного дохода. Вы покупаете бумаги один раз и держите их до погашения, совершая минимум сделок. Брокерам гораздо выгоднее, когда клиенты активно торгуют, покупают и продают по многу раз в месяц. Поэтому в рекламе вы чаще увидите обещания быстрого дохода, чем спокойные рассказы о расписании выплат.

Есть и еще одна причина, по которой лестница не пользуется широкой известностью среди начинающих инвесторов. Она кажется слишком простой, чтобы быть эффективной, а людям свойственно доверять сложным решениям. Однако в мире финансов простота часто оказывается преимуществом, потому что простые стратегии легче соблюдать годами. Сложная стратегия требует постоянного внимания и рано или поздно ломается из-за человеческого фактора. Простая лестница может работать десятилетиями, переходя от одного поколения семьи к другому.

Полезно понимать, что облигационная лестница появилась не вчера и не является модным изобретением последних лет. Профессиональные управляющие использовали ее еще в середине прошлого века, особенно в страховых компаниях и пенсионных фондах. Этим организациям нужно было точно знать, сколько денег они получат в каждом году, чтобы выполнять свои обязательства перед клиентами. Лестница идеально подходила для этой задачи, и со временем ее стали применять частные инвесторы. Сегодня стратегия доступна каждому, у кого есть брокерский счет и несколько тысяч рублей.

На российском рынке условия для построения лестницы за последние годы стали заметно лучше. Количество выпусков облигаций на Московской бирже исчисляется тысячами, и среди

них можно найти бумаги практически на любой срок. Государственные облигации выпускаются с погашением от одного года до двух десятков лет и даже дольше. Корпоративные облигации предлагают крупные компании из самых разных отраслей экономики. Это значит, что у частного инвестора есть все необходимые строительные материалы для лестницы любой конфигурации.

Кроме того, за последние годы заметно упростился сам доступ к рынку. Открыть брокерский счет можно за несколько минут через мобильное приложение банка. Купить облигацию теперь так же просто, как оплатить покупку в интернет-магазине. Информация о выпусках, датах выплат и доходностях доступна бесплатно в приложениях брокеров и на сайте биржи. Барьеры, которые раньше отпугивали частных инвесторов, почти полностью исчезли.

Однако доступность создает и новые риски, о которых важно сказать с самого начала. Когда покупка облигации занимает три нажатия, легко купить что-то необдуманно, не изучив эмитента и условия выпуска. Многие новички выбирают бумаги просто по самой высокой доходности в списке, не понимая, почему она такая высокая. Простота интерфейса создает иллюзию простоты решения, хотя за каждой облигацией стоят конкретные риски. Именно поэтому эта книга так подробно разбирает критерии отбора, прежде чем переходить к практике покупки.

Давайте подведем некоторые промежуточные итоги, чтобы закрепить главную мысль этой главы. Облигационная лестница представляет собой портфель облигаций с разными, равномерно распределенными сроками погашения. Каждый год или с другим выбранным шагом одна ступень погашается, и деньги переносятся на самый верх лестницы. Такая конструкция дает регулярный купонный доход, возврат части капитала по расписанию и умеренный, сглаженный риск. Главное ее преимущество в том, что она позволяет не угадывать будущее, а спокойно работать при любом развитии событий.

Теперь стоит немного поговорить о том, какие ожидания по доходности разумны для лестницы. Доход лестницы определяется в основном ставками, которые действовали в момент покупки каждой ступени. Если вы строите лестницу из государственных облигаций, ее доходность будет близка к рыночным ставкам по долгу государства. Добавляя корпоративные бумаги, вы можете повысить доходность на один, два или три процентных пункта ценой дополнительного риска. Ожидать от лестницы доходности, многократно превышающей ставки по надежным вкладам, было бы ошибкой.

При этом у лестницы есть одно скрытое преимущество перед вкладами, которое часто недооценивают. Вклад обычно открывается на срок до одного-трех лет, а облигации позволяют зафиксировать ставку на пять, семь и даже десять лет. Если ставки сейчас высокие, длинные облигации позволяют сохранить этот высокий доход надолго. Кроме того, облигацию можно продать на бирже до погашения, не теряя накопленный процентный доход, если рыночные условия благоприятны. Подробное сравнение лестницы облигаций и лестницы вкладов ждет вас ближе к концу книги.

Отдельно скажем о том, как лестница соотносится с инфляцией, поскольку этот вопрос волнует многих. Купоны по большинству облигаций фиксированы, поэтому их покупательная способность со временем снижается. Если инфляция окажется выше ожидаемой, реальный доход вашей лестницы будет меньше, чем казалось при покупке. Однако механизм ежегодного реинвестирования частично решает эту проблему, ведь при высокой инфляции ставки обычно растут. Существуют и специальные облигации, защищающие от инфляции, которым мы посвятим отдельную главу.

Многие спрашивают, нужно ли строить лестницу сразу на всю сумму или можно начать с малого. Однозначного ответа нет, и оба подхода имеют право на существование. Если у вас уже есть накопления, лестницу можно построить за один раз, купив все ступени в течение нескольких дней. Если вы откладываете деньги постепенно, лестницу можно строить по ступеньке,

добавляя новые бумаги по мере пополнения счета. Оба способа подробно рассмотрены в главе о проектировании, где мы будем отталкиваться от ваших целей.

Важно также понимать, что лестница не является жесткой конструкцией, которую нельзя менять. Ваша жизнь будет меняться, и вместе с ней будут меняться цели, горизонты и потребности в деньгах. Лестницу можно удлинять или укорачивать, добавлять в нее новые типы облигаций, менять шаг между ступенями. Главное, чтобы любые изменения были осознанными и вытекали из изменившихся обстоятельств, а не из сиюминутных эмоций. Гибкость в разумных пределах так же важна, как дисциплина в соблюдении основных правил.

Давайте обсудим, почему дисциплина так важна именно для этой стратегии. Лестница работает благодаря регулярности и последовательности действий. Если вы пропустите момент реинвестирования и оставите деньги лежать на счете полгода, вы потеряете часть дохода. Если начнете продавать ступени при каждом колебании рынка, лестница превратится в хаотичный набор бумаг. Сила стратегии раскрывается только тогда, когда вы годами следуете простым правилам, не поддаваясь соблазнам и страхам.

Дисциплину можно сравнить с регулярными тренировками в спортивном зале. Одно занятие не изменит вашу физическую форму, а пропуск одного занятия не разрушит результат. Однако годы регулярных тренировок приводят к заметному и устойчивому результату. Точно так же каждый отдельный год работы лестницы приносит скромный доход, а десятилетие дисциплинированного реинвестирования создает ощутимый капитал. Благодаря сложному проценту купоны, вложенные обратно, начинают приносить собственные купоны.

Давайте посчитаем, как это работает на нашем примере с пятьюстами тысячами рублей. Если ежегодно реинвестировать все купоны и погашения при средней доходности одиннадцать процентов, через пять лет капитал вырастет примерно до восьмисот сорока тысяч рублей. Это получается умножением пятисот тысяч на коэффициент роста около одной целой шестидесяти восьми сотых. Через десять лет при тех же условиях капитал превысит миллион четыреста тысяч рублей, почти утроив первоначальную сумму. Здесь мы не учли налоги и изменение ставок, поэтому реальные цифры будут ниже, но сам принцип сложного процента понятен.

Такой результат возможен только при условии, что вы действительно реинвестируете купоны, а не тратите их. Если же вы используете лестницу как источник дохода и снимаете купоны на жизнь, капитал будет расти медленнее или оставаться на месте. В этом нет ничего плохого, ведь у разных людей разные цели. Ольге важен рост капитала к дате покупки квартиры, поэтому она будет реинвестировать все. Виктору Петровичу нужен доход прямо сейчас, поэтому он будет тратить купоны, сохраняя основной капитал.

Последнее, о чем хочется сказать в этой главе, касается того, как устроена сама книга. Мы будем двигаться последовательно, от понимания отдельной облигации к проектированию всей лестницы. Сначала разберем строительный материал, то есть устройство облигации и ее основные параметры. Затем поговорим о целях и архитектуре лестницы, о купонном календаре и разных типах облигаций. После этого перейдем к практике покупки, оценке рисков и правилам реинвестирования при разных ставках.

Во второй половине книги мы разберем налоги, адаптацию лестницы к пенсии и крупным покупкам, сравним ее с другими стратегиями. Отдельные главы будут посвящены типичным ошибкам и проверке портфеля на прочность. Завершит книгу глава об обслуживании лестницы на протяжении многих лет. Каждая глава опирается на предыдущие, поэтому читать книгу лучше по порядку, хотя к отдельным главам удобно возвращаться как к справочнику. Важные понятия объясняются один раз, а дальше используются как уже знакомые.

Предлагаем вам читать эту книгу не как развлекательный текст, а как рабочее пособие. Держите рядом блокнот или открытую таблицу на компьютере, чтобы сразу записывать свои цифры и идеи. После каждой главы попробуйте ответить себе, как прочитанное применимо к вашей ситуации. К концу книги у вас должен сложиться готовый проект собственной лестницы

с конкретными сроками, суммами и бумагами. Именно ради этого практического результата книга и была написана.

Многие инвесторы, построив свою первую лестницу, говорят, что главным открытием для них стало не доходность, а спокойствие. Они перестали проверять котировки по десять раз в день и тревожиться из-за каждой новости. Они знают, что в следующем месяце придет купон, а в следующем году погасится очередная ступень. Это чувство уверенности в завтрашнем дне трудно измерить в процентах, но его ценность огромна. Возможно, именно ради него и стоит пройти весь путь, который предлагает эта книга.

В следующей главе мы займемся строительным материалом лестницы, то есть самой облигацией. Мы разберем, что такое номинал, купон и накопленный купонный доход, почему цена облигации выражается в процентах и как ее доходность связана со ставками в экономике. Без этих знаний строительство лестницы было бы похоже на возведение дома без понимания того, что такое кирпич и цемент. Не беспокойтесь, если какие-то термины пока кажутся сложными, мы разберем каждый из них на понятных примерах. Давайте возьмем в руки первый кирпич и внимательно его рассмотрим.

Глава 2. Строительный материал: облигация, которую нужно понимать

Любой строитель знает, что прочность дома зависит не только от проекта, но и от качества кирпича. Можно нарисовать прекрасный чертеж, однако если материал окажется хрупким или неподходящим, стены пойдут трещинами. В облигационной лестнице роль кирпича играет отдельная облигация, и прежде чем выкладывать из нее ступени, нужно хорошо понимать ее свойства. Многие начинающие инвесторы пропускают этот этап, считая, что достаточно знать доходность и дату погашения. В этой главе мы спокойно разберем каждый параметр облигации, чтобы дальше вы могли читать карточку любого выпуска так же уверенно, как ценник в магазине.

Начнем с самого простого определения, которое тем не менее стоит произнести вслух. Облигация представляет собой долговую расписку, по которой заемщик обязуется вернуть вам определенную сумму в определенный день. Пока долг не возвращен, заемщик платит вам проценты за пользование вашими деньгами. Заемщика в мире облигаций называют эмитентом, то есть тем, кто выпустил бумагу. Эмитентом может быть государство, регион, город или компания, и от того, кто именно взял у вас деньги, зависит надежность всей конструкции.

Первым параметром, с которым вы столкнетесь, будет номинал облигации. Номинал это та сумма, которую эмитент обязуется вернуть вам в день погашения. На российском рынке подавляющее большинство облигаций имеют номинал в одну тысячу рублей. Бывают исключения, когда номинал составляет пятьсот рублей, десять тысяч рублей или даже больше, а у валютных облигаций номинал выражен в долларах, евро или юанях. Однако для понимания основ достаточно запомнить, что типичная облигация в день погашения возвращает владельцу ровно тысячу рублей.

Здесь возникает первая неожиданность для новичка, который открывает приложение брокера. Он видит, что облигация стоит не тысячу рублей, а, например, девяносто пять или сто два. Это не значит, что облигацию продают за девяносто пять рублей. Цена облигации на бирже выражается в процентах от номинала, а не в рублях. Цифра девяносто пять означает, что облигацию с номиналом в тысячу рублей можно купить за девятьсот пятьдесят рублей.

Такой способ записи цены удобен по нескольким причинам, хотя поначалу и сбивает с толку. Он позволяет сравнивать облигации с разными номиналами на одной шкале. Если одна бумага с номиналом в тысячу рублей стоит девяносто восемь процентов, а другая с номиналом в пятьсот рублей тоже стоит девяносто восемь процентов, вы сразу видите, что обе продаются с одинаковой скидкой. Кроме того, процентная запись сразу показывает, выше или ниже номинала продается бумага. Цена ниже ста процентов означает скидку, а цена выше ста процентов означает переплату.

Многие брокерские приложения дополнительно показывают цену и в рублях, чтобы облегчить жизнь начинающим инвесторам. Однако на бирже, в аналитических обзорах и в профессиональных разговорах цена облигации всегда указывается в процентах. Если вы видите в обзоре фразу о том, что облигация подешевела на два пункта, это значит, что ее цена снизилась на два процента от номинала. Для облигации номиналом в тысячу рублей это составляет двадцать рублей. Привыкнуть к такому языку несложно, и через неделю он будет казаться вам совершенно естественным.

Вторым ключевым параметром облигации является купон. Купон это процентный платеж, который эмитент выплачивает владельцу облигации за пользование его деньгами. Название пришло из прошлого, когда облигации печатались на бумаге с отрывными талонами. Чтобы получить проценты, владелец отрезал очередной талон, то есть купон, и предъявлял его в банк.

Сегодня никто ничего не отрезает, деньги просто приходят на брокерский счет, однако название сохранилось.

Купон характеризуется двумя показателями, которые важно различать. Первый показатель это купонная ставка, выраженная в процентах годовых от номинала. Второй показатель это сумма одной выплаты в рублях. Если облигация номиналом в тысячу рублей имеет купонную ставку десять процентов годовых и платит купон дважды в год, каждая выплата составит пятьдесят рублей. За год владелец получит сто рублей, что и соответствует десяти процентам от номинала.

Важно запомнить, что купонная ставка всегда считается от номинала, а не от цены, по которой вы купили облигацию. Если вы купили ту же облигацию за девятьсот пятьдесят рублей, вы все равно будете получать по пятьдесят рублей дважды в год. Эмитенту безразлично, сколько вы заплатили на бирже, он платит одинаковый купон всем владельцам бумаги. Это обстоятельство имеет большое значение при расчете вашей реальной доходности, о чем мы поговорим чуть позже. Пока зафиксируйте простую мысль: купон привязан к номиналу.

Периодичность купонных выплат у разных облигаций бывает разной. Государственные облигации, как правило, платят купон дважды в год. Многие корпоративные облигации платят ежеквартально, а некоторые ежемесячно. Встречаются и бумаги, которые платят купон раз в год или вообще не платят его, продаваясь со значительной скидкой к номиналу. О том, как сочетать облигации с разной периодичностью выплат, мы подробно поговорим в главе о купонном календаре.

Третий параметр, с которым связано больше всего недоразумений, называется накопленным купонным доходом, или сокращенно НКД. Представьте, что вы покупаете облигацию через три месяца после последней купонной выплаты. Предыдущий владелец держал бумагу эти три месяца и заработал часть будущего купона. Однако купон придет целиком тому, кто будет владеть облигацией в день выплаты, то есть вам. Чтобы восстановить справедливость, при покупке вы доплачиваете продавцу ту часть купона, которая накопилась за время его владения.

Расчет накопленного купонного дохода очень прост и понятен. Нужно взять сумму купона, разделить ее на количество дней в купонном периоде и умножить на количество дней, прошедших с последней выплаты. Допустим, купон составляет пятьдесят рублей, купонный период длится сто восемьдесят два дня, а с последней выплаты прошел девяносто один день. Тогда накопленный купонный доход равен пятидесяти рублям, деленным на сто восемьдесят два и умноженным на девяносто один, то есть ровно двадцати пяти рублям. Именно эту сумму вы доплатите продавцу сверх цены облигации.

Таким образом, полная стоимость покупки облигации складывается из двух частей. Первая часть это цена облигации в процентах от номинала, переведенная в рубли. Вторая часть это накопленный купонный доход на дату расчетов. Если облигация стоит девяносто пять с половиной процентов, а НКД составляет двадцать пять рублей, вы заплатите девятьсот пятьдесят пять рублей плюс двадцать пять рублей, итого девятьсот восемьдесят рублей. К этой сумме добавится еще комиссия брокера, но о ней мы поговорим в главе о практике покупки.

Многие новички пугаются, увидев, что реальная сумма списания оказалась больше, чем цена в стакане. Им кажется, что их обманули или что брокер взял скрытую комиссию. На самом деле накопленный купонный доход не является потерей, ведь вы получите его обратно вместе с ближайшим купоном. В нашем примере вы заплатили двадцать пять рублей продавцу, а через три месяца получите от эмитента пятьдесят рублей. Ваш чистый купонный доход за время владения составит как раз двадцать пять рублей, то есть ровно столько, сколько вы реально продержали бумагу.

Тот же механизм работает и в обратную сторону, когда вы продаете облигацию до погашения. Покупатель доплатит вам накопленный купонный доход за то время, которое вы дер-

жали бумагу после последней выплаты. Поэтому продавать облигацию можно в любой день, не теряя заработанных процентов. Это важное отличие облигации от банковского вклада, где досрочное закрытие часто означает потерю большей части начисленных процентов. Облигация честно рассчитывается с каждым владельцем за каждый день владения.

Четвертым параметром, который имеет для лестницы особое значение, является дата погашения. В этот день эмитент возвращает владельцам облигаций номинал и выплачивает последний купон. Именно дата погашения определяет, на какой ступени лестницы окажется конкретная облигация. Если вы строите лестницу с шагом в один год, вам нужны бумаги с датами погашения, отстоящими друг от друга примерно на двенадцать месяцев. Дата погашения указывается в документах выпуска заранее и, как правило, не меняется на протяжении всей жизни облигации.

Для владельца лестницы дата погашения важнее, чем для любого другого инвестора. Трейдер может вообще не интересоваться ею, потому что собирается продать бумагу через неделю. Для вас же это опорная точка, вокруг которой строится весь план. Каждая дата погашения превращается в момент, когда деньги возвращаются и требуют нового решения. Поэтому при выборе облигаций для лестницы вы будете в первую очередь смотреть именно на эту дату, а уже потом на все остальное.

Важная оговорка касается того, что у некоторых облигаций номинал возвращается не одной суммой в день погашения, а частями на протяжении нескольких лет. Кроме того, бывают бумаги, которые эмитент или владелец может погасить раньше официальной даты. Эти особенности могут серьезно нарушить график вашей лестницы, если не учесть их заранее. Им посвящена отдельная глава, где мы подробно разберем все подводные камни. Пока будем исходить из того, что облигация возвращает весь номинал одним платежом в указанную дату.

Теперь мы подходим к самому важному понятию для оценки облигации, а именно к ее доходности. Многие новички считают, что доходность облигации равна ее купонной ставке. Это верно только в одном частном случае, когда облигация покупается ровно по номиналу. Во всех остальных случаях доходность будет отличаться от купона, иногда очень существенно. Чтобы понять почему, нужно различать несколько видов доходности.

Первый и самый простой вид называется текущей доходностью. Она показывает, какой процент годового купонного дохода вы получаете на сумму, фактически вложенную в облигацию. Для расчета нужно разделить годовой купон в рублях на цену облигации в рублях. Если облигация платит сто рублей купона в год и стоит девятьсот пятьдесят пять рублей, текущая доходность составит сто, деленные на девятьсот пятьдесят пять, то есть примерно десять целых сорок семь сотых процента. Это выше купонной ставки в десять процентов, потому что вы купили бумагу со скидкой.

Текущая доходность полезна, однако она не учитывает очень важное обстоятельство. В день погашения вы получите не девятьсот пятьдесят пять рублей, которые заплатили, а полный номинал в тысячу рублей. Разница в сорок пять рублей станет вашим дополнительным доходом, который текущая доходность игнорирует. Для оценки полного результата инвестиции нужен другой показатель, учитывающий и купоны, и разницу между ценой покупки и номиналом. Этот показатель называется доходностью к погашению.

Доходность к погашению показывает среднегодовой результат, который вы получите, если купите облигацию по текущей цене и продержите ее до самого погашения. Она учитывает все купонные выплаты, разницу между ценой покупки и номиналом, а также время, в течение которого вы получаете эти деньги. Точный расчет доходности к погашению требует решения уравнения, которое вручную решать утомительно. К счастью, все брокерские приложения и сайт Московской биржи рассчитывают ее автоматически. Вам достаточно понимать, что этот показатель означает и откуда он берется.

Для понимания логики можно воспользоваться упрощенной формулой, которая дает приблизительный результат. Возьмем облигацию номиналом в тысячу рублей с купоном восемьдесят рублей в год, сроком до погашения три года и ценой девятьсот рублей. Ежегодный купон составляет восемьдесят рублей, а разница между номиналом и ценой в сто рублей распределяется на три года, давая еще около тридцати трех рублей в год. Итого годовой доход около ста тринадцати рублей, который нужно отнести к средней величине вложений, то есть к полусумме цены и номинала, равной девятистам пятидесяти рублям. Получается примерно одиннадцать целых девять десятых процента, а точный расчет дает около двенадцати целых пятнадцати сотых процента.

Посмотрите, насколько эта цифра отличается от купонной ставки в восемь процентов. Если бы вы ориентировались только на купон, вы бы недооценили облигацию почти на четыре процентных пункта. Именно поэтому опытные инвесторы всегда сравнивают облигации по доходности к погашению, а не по купону. Облигация с низким купоном, купленная со значительной скидкой, может оказаться выгоднее облигации с высоким купоном, купленной дорого. Для строителя лестницы доходность к погашению является главным показателем при выборе между бумагами одного срока.

Здесь важно сделать одно техническое замечание о том, как доходность к погашению считается на практике. Расчет предполагает, что все полученные купоны вы будете реинвестировать под ту же самую ставку. В реальности это невозможно, потому что ставки постоянно меняются. Если ставки снизятся, ваша фактическая доходность окажется немного ниже расчетной, если вырастут, немного выше. Этот эффект особенно заметен на длинных облигациях с высоким купоном, и мы вернемся к нему, когда будем обсуждать реинвестирование.

Теперь разберем, пожалуй, самое важное и одновременно самое контринтуитивное свойство облигаций. Цена облигации движется в направлении, противоположном рыночным процентным ставкам. Когда ставки в экономике растут, цены уже выпущенных облигаций падают. Когда ставки снижаются, цены облигаций растут. Многие начинающие инвесторы узнают об этом свойстве на собственном опыте, увидев убыток на счете после очередного повышения ключевой ставки.

Понять эту закономерность проще всего на бытовом примере. Представьте, что вы купили облигацию с купоном десять процентов, а через месяц на рынке появились точно такие же новые облигации с купоном двенадцать процентов. Если вы захотите продать свою бумагу, кто согласится купить ее за полную цену, когда рядом можно купить более доходную? Покупатель согласится только на скидку, которая уравняет доходность вашей облигации с доходностью новых. Так цена старой облигации снижается ровно настолько, чтобы она стала одинаково привлекательной с новыми выпусками.

Давайте посчитаем, насколько именно снизится цена в таком случае. Предположим, у вас пятилетняя облигация номиналом в тысячу рублей с ежегодным купоном сто рублей, то есть десять процентов. Рыночные ставки на такой срок выросли с десяти до двенадцати процентов. Справедливая цена вашей облигации теперь равна сумме всех будущих платежей, дисконтированных по новой ставке в двенадцать процентов. Расчет показывает, что она составит около девятисот двадцати восьми рублей, то есть цена упадет примерно на семь целых две десятых процента.

Теперь возьмем облигацию с тем же купоном, но сроком всего в один год. При росте ставки до двенадцати процентов ее цена снизится до тысячи ста рублей, деленных на одну целую двенадцать сотых, то есть примерно до девятисот восьмидесяти двух рублей. Падение составит лишь около одной целой восьми десятых процента. Получается, что при одинаковом изменении ставок длинная облигация потеряла в цене примерно в четыре раза больше, чем короткая. Эта разница объясняется тем, что владельцу длинной облигации предстоит дольше получать невыгодный купон.

Это наблюдение приводит нас к понятию дюрации, которое звучит сложно, но описывает простую вещь. Дюрация показывает, насколько чувствительна цена облигации к изменению процентных ставок. Чем выше дюрация, тем сильнее меняется цена облигации при изменении ставок. Короткие облигации имеют низкую дюрацию и почти не реагируют на колебания рынка. Длинные облигации имеют высокую дюрацию и могут заметно дешеветь или дорожать при каждом изменении ставок.

Существует простое практическое правило, которое позволяет использовать дюрацию без сложных расчетов. Если ставки изменяются на один процентный пункт, цена облигации изменяется примерно на столько процентов, сколько составляет ее модифицированная дюрация, выраженная в годах. Брокерские приложения обычно показывают дюрацию в днях или годах, а модифицированную дюрацию можно получить, разделив обычную на единицу плюс доходность. Для нашей пятилетней облигации с купоном десять процентов дюрация составляет около четырех целых семнадцати сотых года, а модифицированная около трех целых семидесяти девяти сотых. Значит, при росте ставок на два пункта цена упадет примерно на семь с половиной процентов, что близко к точному расчету.

Дюрация полезна еще и потому, что она отражает средний срок возврата ваших денег с учетом всех купонов. Облигация с высоким купоном возвращает вам значительную часть денег еще до погашения, поэтому ее дюрация меньше срока до погашения. Облигация без купона возвращает все деньги только в последний день, поэтому ее дюрация равна сроку до погашения. Чем выше купон и чем чаще он выплачивается, тем короче дюрация при одном и том же сроке. Для лестницы это означает, что ступени с высоким купоном немного менее чувствительны к колебаниям ставок.

Какое значение все это имеет для строителя лестницы, который собирается держать облигации до погашения? Если вы не продаете облигацию, колебания ее цены на вас напрямую не влияют. В день погашения вы получите полный номинал независимо от того, какой была цена месяц или год назад. Однако понимание дюрации важно для оценки того, насколько сильно будет колебаться стоимость вашего портфеля на экране. Кроме того, если вам когда-нибудь понадобится продать ступень раньше срока, именно дюрация определит размер возможной прибыли или убытка.

Здесь стоит развеять один из самых живучих мифов о колебаниях цен облигаций. Многие новички, увидев снижение цены своих облигаций, считают, что потеряли деньги навсегда. На самом деле для облигации, которую вы держите до погашения, это снижение носит временный характер. По мере приближения даты погашения цена облигации постепенно движется к номиналу, независимо от того, что происходит со ставками. В последний день жизни облигация стоит ровно сто процентов, и все промежуточные колебания исчезают.

Теперь поговорим о том, что означает покупка облигации ниже или выше номинала для вашего итогового дохода. Когда облигация стоит ниже номинала, говорят, что она продается с дисконтом. Это обычно происходит, когда купон облигации ниже текущих рыночных ставок. Покупая такую облигацию, вы получаете меньший купон, но компенсируете это ростом цены до номинала к погашению. Ваш доход складывается из двух источников: относительно скромных купонов и гарантированного прироста цены.

Когда облигация стоит выше номинала, говорят, что она продается с премией. Это происходит, когда купон облигации выше текущих рыночных ставок. Покупая такую облигацию, вы получаете высокий купон, однако к погашению цена снизится до номинала, и вы потеряете уплаченную переплату. Например, если вы купили двухлетнюю облигацию с купоном тринадцать процентов за сто четыре процента от номинала, к погашению вы потеряете сорок рублей на каждой бумаге. Эти сорок рублей нужно мысленно вычесть из полученных купонов, чтобы понять реальную доходность.

Многие начинающие инвесторы, особенно ориентированные на ежемесячный доход, предпочитают облигации с высоким купоном и покупают их с премией. Им кажется, что они получают больше денег, ведь купоны действительно крупнее. Однако если доходность к погашению у двух облигаций одинакова, итоговый результат тоже будет одинаковым. Разница лишь в том, когда именно вы получаете доход: раньше в виде купонов или позже в виде роста цены до номинала. Для владельца лестницы, которому важен поток, это различие может иметь значение, о чем мы поговорим в главе о проектировании.

Выбор между облигациями с дисконтом и премией имеет и налоговую сторону, которая для крупных портфелей бывает весьма ощутимой. Подробно мы разберем ее в главе о налогах, где этому вопросу отведено отдельное место. Пока достаточно запомнить, что одинаковая доходность к погашению до налога не всегда означает одинаковый результат после налога. Поэтому при сравнении облигаций с очень разными купонами полезно держать этот вопрос в уме. Позже вы научитесь учитывать его в собственных расчетах.

Перейдем к практическому вопросу: где найти все эти параметры для конкретной облигации. Каждая облигация на Московской бирже имеет свой уникальный идентификатор, который называется ISIN-кодом. Это двенадцатизначный код, начинающийся с двух букв страны, для российских бумаг это буквы RU. Кроме того, у облигации есть короткое торговое обозначение, которое используется в стакане биржи. Найдя облигацию по названию эмитента или коду, вы откроете ее карточку со всеми параметрами.

Карточка облигации в приложении брокера обычно содержит набор ключевых сведений. Там указаны название эмитента, номинал, текущая цена в процентах, купонная ставка, размер и периодичность купона, дата ближайшей выплаты и дата погашения. Обычно там же показаны доходность к погашению, дюрация и накопленный купонный доход на текущую дату. Многие брокеры также указывают кредитный рейтинг эмитента и наличие особых условий, например оферт или амортизации. Привыкните внимательно просматривать карточку целиком, а не только строку с доходностью.

Более полную информацию о выпуске можно найти на сайте Московской биржи. Там в разделе ценных бумаг есть страница каждой облигации с историей торгов, графиком выплат и ссылками на документы. Если вы хотите знать все условия выпуска, можно открыть эмиссионные документы, хотя для начинающего инвестора они выглядят весьма объемными. Существуют также независимые сервисы, которые собирают данные по облигациям в удобном виде и позволяют фильтровать их по разным параметрам. Каким из этих источников пользоваться, зависит от ваших предпочтений и привычек.

Отдельно стоит предупредить о расхождениях, которые иногда встречаются между разными источниками. Брокер может показывать доходность, рассчитанную на вчерашнюю цену закрытия, а биржа уже по текущей цене. Разные сервисы по-разному учитывают оферты и амортизацию при расчете доходности. Эти расхождения обычно невелики, однако при сравнении облигаций лучше пользоваться одним источником данных. Если цифры в разных местах заметно отличаются, это повод разобраться в причинах, а не просто выбрать самую привлекательную.

Еще одна путаница возникает из-за того, что доходность к погашению бывает простой и эффективной. Простая доходность не учитывает, что полученные купоны можно вложить снова и заработать на них дополнительный процент. Эффективная доходность исходит из того, что купоны реинвестируются, поэтому для облигаций с частыми выплатами она получается чуть выше простой. Разница обычно составляет от нескольких десятых до половины процентного пункта, а при очень высоких ставках может быть и больше. Сравнивая две облигации, убедитесь, что смотрите на один и тот же вид доходности, иначе вы рискуете сравнить яблоки с апельсинами.

Распространенная ошибка новичков связана и с самим чтением карточки облигации. Человек видит строку с доходностью и не замечает, что она рассчитана не к дате погашения, а к более ранней дате, когда эмитент может выкупить выпуск. В итоге бумага, которая в списке выглядит пятилетней, на деле может вернуть деньги уже через год. Другая частая ошибка состоит в том, что инвестор принимает купонную ставку за доходность и выбирает бумагу с переплатой, не замечая, что цена значительно выше номинала. Обе ошибки легко избежать, если каждый раз проверять три вещи: цену в процентах, дату, к которой посчитана доходность, и вид этой доходности.

Отдельно стоит упомянуть облигации без купона, которые иногда встречаются на рынке и выглядят для новичка загадочно. Такая бумага не приносит никаких регулярных выплат, зато продается со значительной скидкой к номиналу. Например, облигация, которая через два года погасится по тысяче рублей и сегодня стоит восемьсот рублей, принесет весь свой доход одним платежом в конце. Ее доходность к погашению составит около одиннадцати целых восьми десятых процента годовых, потому что восемьсот рублей, выросшие на эту величину дважды, как раз превращаются в тысячу. Для лестницы, где важен регулярный поток, такие бумаги полезны редко, однако для накопления к конкретной дате они бывают очень удобны.

Теперь давайте применим полученные знания на практике и разберем три условных выпуска, параметры которых похожи на те, что вы встретите на реальном рынке. Первая облигация выпущена государством, имеет номинал в тысячу рублей, купон семь процентов годовых с выплатой дважды в год и погашение через три года. Ее цена составляет восемьдесят восемь процентов от номинала, а доходность к погашению около двенадцати процентов. Вторая облигация выпущена крупной компанией, имеет купон тринадцать процентов с ежеквартальной выплатой, погашение через три года и цену сто процентов. Третья облигация выпущена небольшой компанией, имеет купон восемнадцать процентов с ежемесячной выплатой, погашение через два года и цену девяносто девять процентов.

Начнем с первой облигации, которая может сбить с толку новичка низким купоном. Купон в семь процентов кажется скромным, однако бумага продается со скидкой в двенадцать процентов от номинала. За три года цена вырастет с восьмисот восьмидесяти до тысячи рублей, принеся сто двадцать рублей дополнительного дохода. Вместе с купонами это дает доходность к погашению около двенадцати процентов, что вполне сопоставимо со второй облигацией. При этом эмитентом является государство, то есть самый надежный заемщик на внутреннем рынке.

Вторая облигация устроена максимально просто, потому что она торгуется ровно по номиналу. В этом случае доходность к погашению практически совпадает с купонной ставкой, то есть составляет около тринадцати процентов. Небольшая разница возникает только из-за того, что купон выплачивается ежеквартально и его можно реинвестировать чаще. Доходность этой облигации выше, чем у государственной, примерно на один процентный пункт. Эта разница является платой за то, что вы даете в долг компании, а не государству.

Третья облигация выглядит самой привлекательной, ведь ее купон составляет восемнадцать процентов, а выплаты приходят каждый месяц. Именно такие бумаги чаще всего выбирают начинающие инвесторы, ориентируясь на размер купона. Однако высокий купон объясняется тем, что заемщик небольшой и рынок сомневается в его способности выполнить обязательства. Разница в пять процентных пунктов по сравнению со второй облигацией является платой за значительно больший риск неплатежа. О том, как оценивать этот риск и где проходит разумная граница, мы поговорим в отдельной главе.

Вот что важно вынести из этого практикума для будущей лестницы. Сравнивать облигации нужно по доходности к погашению, а не по размеру купона. Разницу в доходности между облигациями одного срока следует рассматривать как плату за риск, а не как бесплатный подарок. Цена облигации в процентах подсказывает, переплачиваете вы или покупаете со скидкой.

Дата погашения определяет место облигации в лестнице, а дюрация показывает, насколько сильно будет колебаться ее цена до этой даты.

Давайте посмотрим, как с этими знаниями справились наши герои. Ольга внимательно изучила карточки нескольких облигаций и с удивлением обнаружила, что государственные бумаги с низким купоном иногда приносят больше, чем ей казалось. Раньше она пропускала их, считая неинтересными, а теперь стала смотреть на доходность к погашению. Виктор Петрович долго разбирался с накопленным купонным доходом и сначала считал его скрытой комиссией. Только после подробного расчета он понял, что эти деньги вернутся к нему с ближайшим купоном.

Артем же сразу отфильтровал облигации по размеру купона и выбрал самые доходные. Он был уверен, что нашел отличную возможность, ведь купон в двадцать с лишним процентов выглядел намного привлекательнее государственных бумаг. Его не смутило, что эмитенты этих облигаций были ему совершенно незнакомы. Он не стал изучать, почему рынок требует от этих компаний такой высокой платы за долг. Мы еще вернемся к Артему, когда будем говорить о кредитном риске и типичных ошибках.

Подводя итог, стоит еще раз подчеркнуть главную мысль этой главы. Облигация является простым финансовым инструментом, но у нее есть несколько параметров, которые нужно понимать одновременно. Номинал показывает, сколько вы получите в конце, цена в процентах показывает, сколько вы платите сейчас, купон показывает размер регулярных выплат. Накопленный купонный доход обеспечивает справедливый расчет между продавцом и покупателем, а доходность к погашению собирает все эти параметры в одну сравнимую цифру. Дюрация дополняет картину, показывая, насколько облигация чувствительна к изменению ставок.

Освоив эти понятия, вы уже знаете об облигациях больше, чем многие люди, которые годами держат брокерский счет. Однако знание отдельного кирпича еще не дает понимания того, какой дом из него строить. Прежде чем выбирать конкретные облигации, нужно понять, для чего вам нужна лестница, какой у вас горизонт и сколько денег вы хотите получать. Без ясной цели даже идеально подобранные бумаги могут оказаться бесполезными. Поэтому в следующей главе мы отложим облигации в сторону и займемся самым важным вопросом: какую задачу должна решить ваша лестница.

Глава 3. Сначала цель, потом бумаги: проектирование лестницы

Представьте человека, который пришел в строительный магазин и купил несколько тонн кирпича, не решив заранее, что будет строить. Может быть, ему понадобится гараж, может быть, баня, а может быть, двухэтажный дом. Скорее всего, кирпича окажется либо слишком много, либо слишком мало, а часть материала вообще не подойдет для того, что ему в итоге понадобится. В инвестициях такая ситуация встречается удивительно часто, когда человек сначала покупает облигации, а потом пытается понять, зачем он это сделал. Эта глава посвящена тому, чтобы вы прошли путь в правильном порядке и начали с вопроса о цели.

Цель определяет почти все параметры будущей лестницы, от ее длины до выбора конкретных бумаг. Две лестницы, построенные из одних и тех же облигаций, могут быть идеальными для одного человека и совершенно непригодными для другого. Человеку, которому через три года нужны деньги на квартиру, бесполезна лестница длиной в десять лет. Человеку, который хочет получать доход на протяжении всей пенсии, мало пользы от лестницы, которая полностью погасится через два года. Поэтому прежде чем открывать приложение брокера, стоит взять лист бумаги и честно ответить себе на несколько вопросов.

Все задачи, которые решает облигационная лестница, можно условно разделить на три типа. Первый тип связан с получением регулярного денежного потока, когда вам важно, чтобы деньги приходили часто и предсказуемо. Второй тип связан с накоплением определенной суммы к определенной дате, когда вам важна точность попадания в срок. Третий тип связан с сохранением капитала, который должен быть защищен от сильных колебаний и при этом приносить доход выше инфляции. Каждый из этих типов требует своей конфигурации лестницы, хотя в жизни они часто смешиваются.

Лестница для денежного потока похожа на водопровод, который должен подавать воду непрерывно и с одинаковым напором. Человеку, который строит такую лестницу, важнее всего частота и равномерность выплат. Он готов немного пожертвовать доходностью ради того, чтобы купоны приходили каждый месяц. Он обычно тратит получаемые купоны на текущие расходы, а погашения реинвестирует, сохраняя размер капитала. Типичный пример такого инвестора это человек на пенсии или тот, кто хочет создать себе дополнительный источник дохода к зарплате.

Лестница для накопления к дате напоминает поезд, который должен прибыть на станцию точно по расписанию. Здесь главное не частота выплат, а то, чтобы к нужному моменту на счете оказалась нужная сумма. Владелец такой лестницы обычно реинвестирует все купоны, а погашения ступеней подгоняет под даты будущих трат. Он готов пожертвовать равномерностью потока ради точности попадания в срок. Типичный пример это семья, которая копит на первоначальный взнос, или родители, откладывающие на обучение ребенка.

Лестница для сохранения капитала больше похожа на надежный сейф с небольшими процентами. Ее владельцу не нужны деньги в ближайшее время и не нужен регулярный доход. Его задача состоит в том, чтобы капитал не потерял покупательную способность и был доступен частями, если вдруг понадобится. Такая лестница обычно строится из самых надежных облигаций с равномерным распределением по срокам. Ее часто используют предприниматели, у которых есть резервы компании или личные сбережения, которые не хочется подвергать риску.

В реальной жизни ваша задача, скорее всего, будет сочетанием этих типов. Например, Ольга копит на первоначальный взнос, но одновременно хочет получать небольшой ежемесячный доход, чтобы видеть, что деньги работают. Виктору Петровичу нужен поток на пенсии, но он также хочет сохранить часть капитала для детей и внуков. Когда целей несколько, полезно

разделить капитал на части и построить для каждой цели отдельную лестницу. Это кажется сложным, однако на деле упрощает управление, потому что каждая часть денег работает по понятным правилам.

Следующий важнейший параметр после типа задачи это горизонт инвестирования. Горизонтом называют срок, в течение которого вы готовы не трогать вложенные деньги или пользоваться ими только по заранее намеченному плану. Именно горизонт определяет длину лестницы, то есть срок до погашения самой дальней ступени. Если ваш горизонт составляет три года, верхняя ступень должна погашаться не позже чем через три года. Если горизонт неопределенно длинный, лестница может быть длинной, а ее верхние ступени будут постоянно обновляться.

Определить горизонт сложнее, чем кажется на первый взгляд. Многие люди говорят, что вкладывают деньги надолго, а через полгода снимают их на покупку автомобиля. Другие считают, что им деньги понадобятся через год, хотя на деле они могут спокойно лежать десятилетие. Чтобы определить горизонт честно, стоит представить себе конкретные события вашей жизни на ближайшие годы. Свадьба, рождение ребенка, переезд, смена работы, выход на пенсию влияют на то, когда вам понадобятся деньги.

Полезный прием для определения горизонта состоит в том, чтобы задать себе вопрос о худшем сценарии. Представьте, что вы потеряли работу или случилось что-то непредвиденное. В течение какого времени вы сможете жить без обращения к деньгам, вложенным в лестницу? Если ответ звучит как три месяца, значит, у вас пока нет достаточного резерва и строить длинную лестницу рано. Если ответ звучит как год или больше, вы можете позволить себе более длинный горизонт без лишнего риска.

Горизонт также связан с вашим возрастом и жизненным этапом. Молодой человек в двадцать пять лет может строить лестницу на десять лет вперед, зная, что впереди у него многие годы трудового дохода. Человеку за шестьдесят горизонт может показаться короче, однако на самом деле продолжительность пенсии вполне может составить двадцать лет и больше. Поэтому даже на пенсии имеет смысл держать часть капитала в лестнице средней длины. Возраст подсказывает, но не определяет горизонт окончательно, все зависит от конкретных обстоятельств.

Бывает и так, что горизонт у одних и тех же денег оказывается разным в зависимости от того, как на них посмотреть. Возьмем человека, который отложил полтора миллиона рублей и сам не знает, когда они понадобятся. Если разобрать его планы подробнее, выяснится, что примерно треть этой суммы он хотел бы потратить на новую машину в ближайшие два года. Еще треть он держит на случай, если родителям понадобится помощь, а оставшаяся треть по сути является началом пенсионного капитала. Так один неопределенный горизонт распадается на три вполне определенных: короткий, средний и длинный.

Такое разложение денег по горизонтам само подсказывает форму будущей лестницы. Короткая часть потребует ступеней со сроком до двух лет, средняя часть хорошо разместится на сроках от двух до пяти лет, длинная может уходить на семь лет и дальше. Вместо одной лестницы с неясным назначением получается конструкция, в которой каждая ступень знает, для чего она нужна. Человек, проделавший такое упражнение, обычно чувствует себя гораздо увереннее, потому что видит связь между облигациями и своей жизнью. Попробуйте разложить свои накопления по горизонтам прямо сейчас, это займет не больше пятнадцати минут.

Теперь перейдем к одному из самых практичных вопросов: сколько денег в месяц вы хотите получать от лестницы. Этот вопрос особенно важен для тех, кто строит лестницу ради денежного потока. Ответ на него позволяет рассчитать, какой капитал вам понадобится, или наоборот, какой доход вы можете ожидать от имеющегося капитала. Расчет очень простой и не требует ничего, кроме калькулятора. Нужно лишь понимать, какую доходность можно ожидать от облигаций и сколько составит налог на купоны.

Допустим, вы хотите получать от лестницы двадцать тысяч рублей в месяц. Это двести сорок тысяч рублей в год, которые должны приходить в виде купонов. Предположим, что средняя доходность лестницы составит двенадцать процентов годовых до уплаты налога. После удержания налога на доходы по ставке тринадцать процентов останется примерно десять целых сорок четыре сотых процента. Разделив двести сорок тысяч рублей на эту доходность, вы получите необходимый капитал около двух миллионов трехсот тысяч рублей.

Обратный расчет тоже бывает очень полезен, особенно если капитал уже накоплен и вопрос стоит о реалистичном доходе. Предположим, у вас есть миллион рублей, и вы хотите понять, какой ежемесячный поток можно получить. При той же доходности после налога в десять целых сорок четыре сотых процента годовой доход составит около ста четырех тысяч рублей. Разделив эту сумму на двенадцать месяцев, вы получите примерно восемь тысяч семьсот рублей в месяц. Эта цифра может разочаровать тех, кто ожидал большего, но она честная и реалистичная.

Важно понимать, что такой расчет предполагает сохранение капитала, то есть вы тратите только купоны. Если вы готовы постепенно расходовать и сам капитал, ежемесячный доход можно сделать заметно выше. Однако в этом случае лестница со временем закончится, и нужно точно знать, на какой срок ее хватит. Подробно о таком подходе, который называют постепенным проеданием капитала, мы поговорим в главе о лестнице на пенсии. Пока ограничимся вариантом, при котором капитал остается неприкосновенным.

Еще одна оговорка касается инфляции, которая медленно снижает покупательную способность получаемых денег. Двадцать тысяч рублей через десять лет будут стоить заметно меньше, чем сегодня. Если вы тратите все купоны и не наращиваете капитал, реальный доход лестницы будет со временем уменьшаться. Чтобы этого избежать, имеет смысл реинвестировать часть купонов, например десятую или пятую часть, позволяя капиталу медленно расти. Так вы закладываете в план небольшой запас, который компенсирует рост цен.

Перейдем к вопросу о стартовой сумме и пополнениях, который определяет способ строительства лестницы. Если у вас уже есть накопления, вы можете построить лестницу сразу, купив все ступени за несколько дней. Такой подход называют разовым строительством, и он хорош тем, что лестница начинает работать в полную силу немедленно. Если же вы откладываете деньги постепенно, лестницу можно строить ступенька за ступенькой. Каждое пополнение счета превращается в новую ступень или увеличивает уже существующие.

Разовое строительство требует одного важного решения: купить все сейчас или растянуть покупки во времени. Если вы покупаете все ступени за один день, вы фиксируете текущие рыночные условия для всего портфеля. Если ставки сейчас высокие, это выгодно, если низкие, вы заблокируете невысокую доходность на годы. Некоторые инвесторы предпочитают растянуть покупки на несколько месяцев, чтобы усреднить условия входа. Оба подхода разумны, и выбор зависит от вашего характера и рыночной ситуации.

Растущая лестница, которая строится из регулярных пополнений, обладает своими особенностями. Поначалу она выглядит неполной, потому что у нее мало ступеней и они неравномерны. Однако через несколько лет регулярных пополнений она становится такой же стройной, как лестница, построенная разом. Главное преимущество такого подхода в том, что вы постепенно входите в рынок при разных уровнях ставок. Кроме того, вы набираетесь опыта на небольших суммах, прежде чем управлять крупным капиталом.

Ольга выбрала именно путь растущей лестницы, потому что у нее была стартовая сумма в восемьсот тысяч рублей и возможность откладывать по пятьдесят тысяч каждый месяц. Она решила сразу построить основу лестницы из стартового капитала, а ежемесячные пополнения направлять на расширение ступеней. Такой гибридный подход позволил ей начать получать доход немедленно и при этом не упустить возможность усреднения. Каждый месяц она добав-

ляла к ступеням несколько облигаций, постепенно приближаясь к своей цели. Подробный расчет ее плана мы рассмотрим в главе о лестнице под крупную покупку.

Теперь о вопросе, который многие пропускают, хотя он должен стоять в самом начале. Прежде чем строить лестницу, у вас должна быть финансовая подушка безопасности, которая хранится отдельно. Подушкой называют запас денег на случай непредвиденных обстоятельств, таких как потеря работы, болезнь или срочный ремонт. Эти деньги должны быть доступны немедленно, без необходимости продавать облигации и ждать расчетов. Обычно рекомендуют держать в подушке сумму, равную расходам за три-шесть месяцев.

Почему подушку нельзя держать прямо в лестнице, ведь облигации можно продать в любой рабочий день? Дело в том, что продажа облигации в неудачный момент может принести убыток, если ее цена временно снизилась. Кроме того, деньги от продажи поступают не мгновенно, а с небольшой задержкой на расчеты. Самое главное, что вынужденная продажа ломает структуру лестницы и нарушает ваш план. Подушку лучше держать на накопительном счете или во вкладе с возможностью быстрого снятия, где ее стоимость не колеблется.

Многие люди спрашивают, не является ли держание подушки отдельно потерей доходности. Да, накопительный счет обычно приносит меньше, чем облигации, и эту разницу можно рассматривать как плату за страховку. Однако эта плата невелика по сравнению с ущербом, который нанесет вынужденная продажа облигаций в кризис. Представьте, что вы потеряли работу как раз в тот момент, когда ставки резко выросли и облигации подешевели на десять процентов. Без подушки вам пришлось бы продавать бумаги с убытком, а с подушкой вы спокойно переждете трудное время.

Следующий вопрос касается того, какую долю всего капитала разумно держать в облигационной лестнице. Здесь нет универсального ответа, потому что все зависит от ваших целей, возраста и отношения к риску. Существует старое эмпирическое правило, согласно которому доля облигаций в портфеле должна примерно соответствовать вашему возрасту. По этому правилу человек в тридцать лет держит тридцать процентов в облигациях, а в шестьдесят лет шестьдесят процентов. Правило слишком грубое для точных решений, но дает хорошую отправную точку для размышлений.

Если ваша цель связана с крупной покупкой в ближайшие годы, доля облигаций в части капитала, отведенной на эту цель, может составлять все сто процентов. Нет смысла рисковать первоначальным взносом за квартиру, вкладывая его в акции за два года до покупки. Если же цель далекая и неопределенная, например создание капитала на пенсию через тридцать лет, доля облигаций может быть небольшой. Лестница в этом случае служит стабилизатором портфеля, а основной рост обеспечивают более рискованные активы. Разумное сочетание облигаций и акций мы подробно рассмотрим в главе о других стратегиях.

Важнейший фактор при определении доли облигаций это ваша личная терпимость к колебаниям. Одни люди спокойно переносят снижение стоимости портфеля на треть, зная, что со временем оно восстановится. Другие начинают нервничать уже при снижении на пять процентов и готовы продать все, лишь бы прекратить тревогу. Честно оценить свою реакцию можно, вспомнив, как вы себя чувствовали во время прошлых рыночных падений. Если вы еще не переживали серьезных падений, лучше начинать с более консервативного портфеля.

Облигационная лестница тоже колеблется, хотя и значительно меньше, чем акции. Как мы уже выяснили, цена облигации зависит от ставок, и длинные бумаги могут терять в цене заметно больше, чем короткие. Если ставки резко вырастут, стоимость лестницы с длинными ступенями может временно снизиться на пять, десять или даже больше процентов. Поэтому вопрос о терпимости к колебаниям касается не только выбора между облигациями и акциями, но и длины самой лестницы. Человек с низкой терпимостью к колебаниям лучше почувствует себя с короткой лестницей.

Чтобы оценить свою терпимость практически, представьте себе конкретную ситуацию. Вы построили лестницу на миллион рублей, а через полгода видите на экране девятьсот двадцать тысяч из-за роста ставок. Купоны продолжают приходить, погашения будут по номиналу, но на экране вы видите минус восемьдесят тысяч. Как вы будете себя чувствовать и что захотите сделать? Если ответ звучит как спокойное ожидание, вы готовы к лестнице средней длины, если как желание срочно продать, начните с более коротких ступеней.

Теперь, когда мы разобрали все основные вопросы, полезно свести ответы на них в единый документ. Его можно назвать техническим заданием на вашу лестницу, по аналогии с тем, как заказчик формулирует требования к строителям. В техническом задании должна быть указана цель лестницы и ее тип, то есть поток, накопление или сохранение. Там же стоит записать горизонт инвестирования, сумму стартового капитала и планы по пополнению. Отдельной строкой указывается желаемый ежемесячный доход или целевая сумма к определенной дате.

Дальше в техническом задании описываются ограничения по риску, которые вы на себя накладываете. Например, вы можете записать, что готовы держать в лестнице только государственные облигации или что доля корпоративных бумаг не превысит определенного процента. Можно указать максимальную допустимую просадку стоимости портфеля, при которой вы еще сохраните спокойствие. Стоит записать и правила реинвестирования, то есть что вы будете делать с купонами и погашениями. Наконец, полезно указать, как часто вы будете пересматривать лестницу и в каких случаях готовы ее перестраивать.

Такой документ может показаться излишне формальным для частного инвестора, однако на практике он оказывается очень полезным. Когда на рынке начинается паника или появляется соблазнительная возможность, вы можете открыть свое техническое задание и вспомнить, зачем строили лестницу. Документ, записанный в спокойном состоянии, работает как якорь, удерживающий вас от импульсивных решений. Многие профессиональные управляющие используют подобные документы именно для защиты от собственных эмоций. Для частного инвестора, у которого нет коллег и начальников, такой якорь еще более важен.

Давайте рассмотрим несколько типичных сценариев, чтобы увидеть, как цели превращаются в параметры лестницы. Первый сценарий касается молодой семьи с двумя работающими супругами и ребенком дошкольного возраста. Они хотят через пять лет поменять квартиру на более просторную и для этого копят на доплату. У них есть подушка безопасности на шесть месяцев и стартовый капитал в шестьсот тысяч рублей, а откладывать они могут около сорока тысяч в месяц. Для них подойдет лестница накопительного типа длиной около пяти лет с реинвестированием всех купонов.

Второй сценарий касается человека за пятьдесят, который через несколько лет планирует выйти на пенсию. У него накоплен солидный капитал, и он хочет постепенно перевести его в формат, приносящий регулярный доход. Ему подойдет лестница смешанного типа: пока он работает, купоны реинвестируются, а после выхода на пенсию начинают тратиться. Длина лестницы может составлять семь-десять лет, чтобы зафиксировать текущие ставки надолго. Именно такой путь выбрал наш герой Виктор Петрович, и его историю мы подробно рассмотрим в главе о пенсии.

Третий сценарий касается индивидуального предпринимателя с нерегулярным доходом. Ему нужно поквартально платить налоги, раз в год закупать оборудование, а иногда переживать сезонные провалы выручки. Для него лестница может решать задачу планирования обязательных платежей, когда погашения ступеней приурочены к датам налоговых платежей. Длина такой лестницы обычно небольшая, от одного до трех лет, а шаг между ступенями может быть квартальным. Такая лестница служит своеобразным календарем обязательных расходов, обеспеченных заранее.

Давайте для наглядности составим полное техническое задание для молодой семьи из первого сценария. Цель лестницы звучит так: через пять лет иметь на счете сумму для доплаты

при обмене квартиры. Тип задачи накопительный, поэтому все купоны и погашения возвращаются в лестницу, а не тратятся. Стартовый капитал составляет шестьсот тысяч рублей, ежемесячные пополнения около сорока тысяч рублей, горизонт ровно пять лет. В разделе ограничений супруги записали, что не менее половины лестницы будет состоять из государственных облигаций, а на одну компанию придется не более десятой части капитала.

Дальше они прикинули, какую сумму могут ожидать к концу срока, чтобы понять, достаточно ли этого для их планов. Без всякого дохода шестьсот тысяч рублей и шестьдесят пополнений по сорок тысяч дали бы три миллиона рублей. Доход лестницы добавит к этой сумме ощутимую прибавку, хотя ее точный размер зависит от будущих ставок и налогов. Даже при скромной доходности после налога в девять процентов годовых итоговая сумма приблизится к четырем миллионам рублей. Семья записала в задание консервативную оценку в три миллиона семьсот тысяч рублей, оставив запас на случай неблагоприятных ставок.

Последний раздел их технического задания касался правил поведения. Супруги договорились, что не будут продавать облигации до погашения, кроме случая, когда эмитент начинает испытывать явные трудности. Они решили пересматривать лестницу раз в год, в январе, после получения годового отчета брокера. Основанием для изменения плана они признали только рождение второго ребенка, потерю работы одним из супругов или изменение планов на жилье. Весь документ занял одну страницу, однако именно эта страница впоследствии не раз удерживала их от необдуманных шагов.

Обратите внимание, что в задании нет ни одного названия конкретной облигации. Это сделано намеренно, потому что облигации являются лишь средством, а задание описывает цель и правила. Конкретные бумаги будут меняться по мере погашения ступеней, а цель и правила должны оставаться устойчивыми. Если вы поймали себя на том, что начинаете проектирование с выбора понравившейся облигации, остановитесь и вернитесь к заданию. Порядок здесь имеет значение, так же как в строительстве фундамент закладывают раньше крыши.

Обратите внимание, насколько разными получились лестницы в этих трех сценариях. Семье нужна средняя длина и реинвестирование, предпринимателю короткая длина и частый шаг, предпенсионеру длинная лестница с переходом от накопления к потоку. Если бы все трое купили одинаковый набор облигаций, по меньшей мере двое из них получили бы неподходящий инструмент. Именно поэтому мы потратили целую главу на цели, прежде чем говорить о выборе бумаг. Правильно сформулированная цель экономит гораздо больше денег, чем самый удачный выбор облигации.

Отдельно стоит поговорить о том, как не пересмотреть цель в момент эмоционального всплеска. Через год или два после начала инвестирования наступит момент, когда вам захочется все изменить. Возможно, рынок акций резко вырастет, и вам покажется, что облигации слишком скучны. Возможно, наоборот, случится кризис, и вы захотите продать все и держать деньги наличными. В такие моменты цель, записанная заранее, становится вашим главным союзником.

Чтобы цель выдержала проверку временем, ее нужно сформулировать максимально конкретно. Фраза о том, что вы хотите накопить побольше денег, не выдержит первого же соблазна. Фраза о том, что к марту определенного года вам нужно три миллиона рублей на первоначальный взнос за двухкомнатную квартиру, гораздо прочнее. Конкретная цель имеет дату, сумму и смысл, понятный вам самим. Чем больше деталей в формулировке, тем труднее от нее отказаться под влиянием сиюминутного настроения.

Полезно также записать, почему эта цель важна лично для вас. Ольга, например, записала, что хочет собственную квартиру, чтобы перестать платить аренду и иметь пространство для будущей семьи. Когда ей позже захотелось вложить часть накоплений в модные акции технологических компаний, она перечитала эту запись. Мысль о том, что риск может отодвинуть

покупку квартиры на несколько лет, оказалась сильнее соблазна. Эмоциональная составляющая цели защищает ее от эмоциональных же атак.

Еще один прием состоит в том, чтобы обсудить цель с близким человеком. Когда вы проговариваете свои планы вслух супругу, другу или родителям, они становятся более реальными и обязывающими. Кроме того, близкий человек может задать неудобные вопросы, которые вы сами себе не задали бы. Например, он может спросить, что будет, если вы потеряете работу, или что вы будете делать, если цель изменится. Такой разговор помогает выявить слабые места плана еще до того, как в них вложены деньги.

Наконец, стоит предусмотреть в плане условия, при которых цель действительно может быть пересмотрена. Жизнь непредсказуема, и бывают события, которые законно меняют ваши приоритеты. Рождение ребенка, переезд в другой город, серьезная болезнь или крупное наследство могут сделать прежнюю цель неактуальной. Если заранее записать, какие именно события служат основанием для пересмотра, вам будет легче отличить обоснованное изменение от эмоционального порыва. Колебания рынка в этот список входить не должны, потому что рынок колеблется всегда.

Давайте посмотрим, какие ошибки чаще всего совершают люди на этапе формулирования цели. Первая ошибка заключается в слишком размытой цели, когда человек хочет просто заработать. Такая цель не помогает определить ни длину лестницы, ни шаг, ни выбор облигаций. Вторая ошибка связана с недооценкой горизонта, когда человек вкладывает в длинные облигации деньги, которые понадобятся ему через год. Третья ошибка состоит в отсутствии подушки безопасности, из-за чего первое же непредвиденное событие разрушает всю конструкцию.

Четвертая распространенная ошибка касается завышенных ожиданий по доходности. Человек хочет получать пятьдесят тысяч в месяц с капитала в миллион рублей и начинает искать облигации с купоном в шестьдесят процентов. Разумеется, такие облигации либо не существуют, либо их эмитенты находятся на грани банкротства. Реалистичный расчет, который мы сделали выше, помогает избежать этой ловушки и скорректировать ожидания. Если желаемый доход недостижим с имеющимся капиталом, лучше признать это сразу и пересмотреть план.

Пятая ошибка связана с тем, что человек пытается одной лестницей решить сразу все задачи. Ему нужен и ежемесячный доход, и накопление на квартиру, и сохранение капитала на старость. В итоге лестница получается компромиссной и плохо справляется с каждой из задач. Гораздо разумнее разделить капитал на несколько частей и для каждой части построить свою лестницу. Учет при этом немного усложнится, зато каждая часть будет работать именно так, как нужно.

Шестая ошибка встречается реже, однако обходится особенно дорого. Человек правильно определяет горизонт в пять лет, но забывает, что последняя ступень должна погашаться немного раньше даты траты, а не позже нее. Если квартира покупается в марте, а облигация погашается в мае, два месяца придется либо ждать, либо продавать бумагу по рыночной цене. Разумно закладывать между погашением и тратой запас в один-два месяца, чтобы деньги успели прийти на счет и их можно было вывести в банк. Этот запас стоит немного недополученного дохода, зато полностью снимает риск опоздания.

Седьмая ошибка касается расчета желаемого дохода без учета налога. Человек хочет получать двадцать тысяч рублей в месяц и считает необходимый капитал по доходности до налога. В результате ежемесячные поступления оказываются почти на тринадцать процентов меньше ожидаемых, и план приходится срочно пересматривать. Подробно о налогах на облигационный доход мы поговорим в отдельной главе, однако уже на этапе проектирования важно считать доход в тех деньгах, которые реально окажутся у вас в руках. Лучше один раз недооценить доход и приятно удивиться, чем переоценить и разочароваться.

Артем, наш молодой программист, совершил сразу несколько из этих ошибок. Он не сформулировал цель, кроме желания заработать побольше, и не создал подушку безопасности. Все свои триста тысяч рублей он собирался вложить в облигации с максимальной доходностью, не задумываясь о сроках. Когда друзья спросили его, на что он копит, он не смог ответить ничего конкретного. Позже мы увидим, как отсутствие ясной цели сделало его особенно уязвимым к рыночным неприятностям.

Подведем итог этой главы, которая была посвящена самому первому и самому важному шагу. Прежде чем покупать облигации, нужно определить тип задачи, горизонт, желаемый доход или целевую сумму. Нужно создать отдельную подушку безопасности и решить, какую долю капитала вы готовы держать в облигациях. Стоит честно оценить свою терпимость к колебаниям и записать все решения в виде технического задания. Только после этого можно переходить к проектированию конкретной конструкции лестницы.

В следующей главе мы займемся архитектурой лестницы, то есть ее длиной, шагом между ступенями и распределением денег по ступеням. Вы узнаете, чем короткая лестница отличается от длинной, как выбрать оптимальное количество ступеней и стоит ли делать их одинаковыми. Мы разберем, как форма кривой доходности влияет на выбор архитектуры и сколько денег нужно для полноценной ступени. В конце главы вы научитесь составлять чертеж лестницы в виде простой рабочей схемы. Ваше техническое задание станет основой этого чертежа, поэтому держите его под рукой.

Глава 4. Архитектура: длина лестницы, шаг ступеней и их вес

Когда архитектор получает от заказчика техническое задание, он не сразу бежит за кирпичом. Сначала он решает, сколько будет этажей, какой высоты потолки и как распределится нагрузка на фундамент. Эти решения кажутся абстрактными, однако именно они определяют, будет ли дом удобным, прочным и доступным по цене. В облигационной лестнице есть свои архитектурные решения, которые нужно принять до выбора конкретных бумаг. В этой главе мы поговорим о длине лестницы, шаге между ступенями, весе каждой ступени и о том, как превратить все эти решения в понятный чертеж.

Начнем с длины лестницы, то есть срока до погашения самой дальней ступени. Условно лестницы можно разделить на три группы по длине. Короткие лестницы имеют длину от одного до трех лет, средние от трех до семи лет, длинные от семи до десяти лет и больше. Каждая из этих групп обладает своим характером и подходит для своих задач. Ваше техническое задание уже содержит горизонт инвестирования, и он служит главной подсказкой при выборе длины.

Короткая лестница похожа на небольшой дачный домик, где все под рукой и ничего не требует долгого ожидания. Деньги в ней возвращаются быстро, цены бумаг почти не колеблются, а реинвестирование происходит часто. Такая лестница хорошо подходит тем, кому деньги понадобятся в ближайшие годы, и тем, кто болезненно переносит колебания стоимости портфеля. Ее недостаток в том, что доходность коротких облигаций обычно ниже, чем длинных, хотя бывают периоды, когда это правило нарушается. Кроме того, частое реинвестирование делает доход короткой лестницы очень зависимым от текущих ставок.

Средняя лестница представляет собой разумный компромисс, который выбирает большинство частных инвесторов. Она позволяет зафиксировать ставки на несколько лет вперед и при этом регулярно получать часть денег обратно. Колебания ее стоимости умеренные, а доходность обычно выше, чем у короткой лестницы. Для большинства задач, связанных с накоплением на крупную покупку или созданием дополнительного дохода, средняя длина оказывается оптимальной. Если вы сомневаетесь в выборе, начните со средней лестницы длиной около пяти лет.

Средняя длина хороша еще и тем, что прощает ошибки новичка. Если вы неудачно выбрали момент для покупки и вскоре после этого ставки выросли, уже через год первая ступень вернет вам деньги, и вы сможете вложить их на новых условиях. Если же ставки снизились, у вас остаются четыре ступени с прежней, более высокой доходностью. Пять лет достаточно, чтобы лестница прошла через разные фазы рыночного цикла, и при этом не так много, чтобы вы потеряли связь с собственными планами. Многие опытные инвесторы признаются, что их первая пятилетняя лестница стала лучшей школой, которую они могли бы пройти.

Длинная лестница напоминает многоэтажный дом с прочным фундаментом и видом на годы вперед. Она позволяет зафиксировать текущие ставки на десятилетие и обеспечить предсказуемый доход на очень долгий срок. Такая лестница особенно привлекательна, когда ставки высоки и есть основания полагать, что в будущем они снизятся. Ее недостатки связаны с сильными колебаниями стоимости длинных ступеней и с тем, что на рынке не так много длинных облигаций надежных эмитентов. Для частного инвестора длинная лестница подходит в основном как часть пенсионного плана или долгосрочного сбережения.

Следующее архитектурное решение касается шага лестницы, то есть интервала между датами погашения соседних ступеней. Самый распространенный шаг составляет один год, и именно его мы использовали в примерах первой главы. Однако шаг может быть и короче, например полгода или квартал, и длиннее, например два года. Выбор шага определяет, как

часто к вам будут возвращаться деньги и сколько ступеней потребуется для лестницы заданной длины. Если длина лестницы пять лет, а шаг один год, вам понадобится пять ступеней, если шаг полгода, ступеней будет уже десять.

Короткий шаг в полгода или квартал дает частые погашения и высокую гибкость. Деньги возвращаются к вам часто, поэтому вы можете быстрее реагировать на изменение ставок и на жизненные обстоятельства. Лестница с коротким шагом особенно удобна, когда вы хотите тратить часть погашений, а не реинвестировать их. Однако короткий шаг требует большего количества ступеней и, следовательно, большего количества облигаций. При небольшом капитале каждая ступень становится слишком маленькой, а издержки на обслуживание растут.

Длинный шаг в два года дает меньше ступеней и требует меньше внимания. Он удобен для очень длинных лестниц, где ступени со шагом в один год потребовали бы слишком много бумаг. Однако при длинном шаге деньги возвращаются редко, и лестница становится менее гибкой. Если вам неожиданно понадобятся деньги, ближайшее погашение может быть через полтора года. Кроме того, при длинном шаге каждая ступень весит больше, и неудачное реинвестирование одной ступени сильнее влияет на весь портфель.

Шаг в один год оказывается золотой серединой для большинства задач. Он дает ежегодное погашение, которое удобно планировать и которое совпадает с привычным годовым циклом жизни. Пять ступеней с шагом в год образуют пятилетнюю лестницу, которая не требует огромного количества бумаг. Ежегодный ритуал реинвестирования легко запомнить и встроить в свою жизнь. Если у вас нет особых причин выбрать другой шаг, начните с годового.

Важно понимать, что шаг не обязан быть строго одинаковым на всей длине лестницы. Некоторые инвесторы делают нижнюю часть лестницы с коротким шагом, а верхнюю с длинным. Например, первые два года могут быть разбиты на ступени по полгода, а дальше идут ступени по году или по два. Такая конструкция дает частые погашения в ближайшем будущем, когда потребности в деньгах наиболее вероятны, и экономит количество бумаг на дальних сроках. Гибкая архитектура требует чуть больше внимания, но иногда точнее отвечает вашим задачам.

Теперь перейдем к вопросу о весе ступеней, то есть о распределении денег между ними. Самый простой и распространенный вариант состоит в том, чтобы сделать все ступени равными. Если у вас миллион рублей и пять ступеней, каждая получает по двести тысяч. Равные ступени дают ровный график погашений и простоту управления. Каждый год к вам возвращается одинаковая сумма, которую вы ставите наверх, сохраняя пропорции лестницы.

Однако в некоторых ситуациях имеет смысл сделать ступени неравными. Первый вариант неравного распределения состоит в утяжелении нижних ступеней, когда ближайшие погашения получают больше денег. Это разумно, если вы ожидаете, что деньги могут понадобиться в ближайшие годы, или если вы хотите иметь больший запас ликвидности. Кроме того, утяжеленный низ уменьшает колебания стоимости лестницы, потому что короткие облигации менее чувствительны к ставкам. Такая лестница похожа на пирамиду с широким основанием, устойчивую и надежную.

Второй вариант неравного распределения предполагает утяжеление верхних ступеней. Это разумно, когда ставки высоки и вы хотите зафиксировать их на долгий срок для максимальной части капитала. Утяжеленный верх увеличивает среднюю доходность лестницы, но также увеличивает колебания ее стоимости. Такая конструкция подходит людям с длинным горизонтом и высокой терпимостью к колебаниям. Ее можно сравнить с перевернутой пирамидой, которая требует уверенного основания в виде подушки безопасности и спокойного характера.

Третий вариант неравного распределения возникает естественным образом, когда лестница служит для накопления к разным датам. Например, если вам через два года нужен миллион на машину, а через пять лет два миллиона на квартиру, ступени с этими датами будут

тяжелее остальных. В этом случае вес ступеней определяется не абстрактными соображениями, а конкретным графиком ваших будущих трат. Такая лестница выглядит неровной на схеме, но идеально соответствует жизненному плану. Главное правило здесь звучит просто: вес ступени должен соответствовать потребности в деньгах на эту дату.

Вопрос о количестве ступеней тесно связан с длиной и шагом, но имеет и самостоятельное значение. Слишком мало ступеней делает лестницу грубой, когда каждое погашение составляет большую часть портфеля. Если ступеней всего две, то каждое погашение означает реинвестирование половины капитала, и вы оказываетесь сильно зависимы от ставок в этот момент. Слишком много ступеней делает лестницу громоздкой и дорогой в обслуживании. Опыт показывает, что для большинства частных инвесторов оптимальное количество ступеней находится в диапазоне от пяти до десяти.

Пять ступеней обеспечивают ежегодное обновление пятой части портфеля, что дает хорошую плавность. Десять ступеней обновляют десятую часть, и плавность становится почти идеальной. Дальнейшее увеличение количества ступеней дает все меньше пользы, потому что разница между обновлением десятой и пятнадцатой части невелика. При этом каждая дополнительная ступень требует отдельной покупки, отслеживания и реинвестирования. Поэтому стремиться к двадцати или тридцати ступеням частному инвестору обычно нет смысла.

Теперь поговорим о главном компромиссе, который лежит в основе выбора архитектуры. С одной стороны, длинные облигации обычно приносят более высокую доходность, потому что инвесторы требуют платы за долгое ожидание и за большие колебания цены. С другой стороны, короткие облигации дают гибкость, ликвидность и спокойствие. Каждая лестница представляет собой определенную точку на шкале между этими двумя полюсами. Выбор этой точки зависит от того, что для вас важнее: дополнительный доход или дополнительная гибкость.

Чтобы сделать этот выбор осознанно, полезно понимать, сколько именно доходности вы получаете за удлинение лестницы. Здесь на помощь приходит понятие кривой доходности, которое звучит научно, но описывает простую вещь. Если взять облигации одного эмитента, например государства, с разными сроками погашения и нанести их доходности на график, получится линия. По горизонтали откладывается срок до погашения, по вертикали доходность. Эта линия и называется кривой доходности.

В нормальной ситуации кривая доходности поднимается слева направо, то есть длинные облигации приносят больше, чем короткие. Это логично, ведь инвестор, отдающий деньги на десять лет, берет на себя больше неопределенности, чем инвестор, отдающий их на год. В такой ситуации удлинение лестницы вознаграждается дополнительной доходностью. Чем круче поднимается кривая, тем больше вы выигрываете, выбирая длинные ступени. При нормальной форме кривой средняя или длинная лестница выглядит особенно привлекательно.

Бывают периоды, когда кривая доходности становится плоской, то есть облигации разных сроков приносят примерно одинаковую доходность. В такой ситуации удлинение лестницы почти не дает дополнительного дохода, но добавляет колебаний. Разумно в такие периоды не стремиться к длинным ступеням, а строить лестницу средней или короткой длины. Вы ничего не теряете в доходности, но выигрываете в гибкости и спокойствии. Плоская кривая как бы говорит вам, что рынок не готов платить за долгое ожидание.

Наконец, иногда кривая доходности переворачивается, и короткие облигации начинают приносить больше, чем длинные. Это обычно происходит, когда центральный банк резко повышает ставки, а рынок ожидает их последующего снижения. Такая ситуация на российском рынке наблюдалась в отдельные периоды последних лет, когда короткие облигации давали заметно более высокую доходность, чем длинные. Для архитектора лестницы перевернутая кривая создает непростую дилемму между высокой доходностью сейчас и фиксацией ставки надолго. Подробно о том, как действовать в такой ситуации, мы поговорим в главе о реинвестировании при растущих ставках.

Где посмотреть кривую доходности, если вы хотите оценить ее форму самостоятельно? Московская биржа ежедневно публикует кривую бескупонной доходности государственных облигаций, которую рассчитывают по специальной методике. Ее можно найти на сайте биржи в разделе, посвященном индексам и индикаторам. Кроме того, многие брокерские приложения и аналитические сервисы показывают кривую в наглядном виде. Достаточно раз в год перед реинвестированием посмотреть на этот график, чтобы понимать, сколько рынок платит за удлинение срока.

Теперь от теории перейдем к практическому вопросу о минимальной сумме для одной ступени. На Московской бирже облигации торгуются лотами, и для большинства облигаций один лот равен одной облигации. Поскольку номинал типичной облигации составляет тысячу рублей, а цена близка к номиналу, минимальная покупка обходится примерно в тысячу рублей. Теоретически можно построить ступень из одной облигации, однако такая ступень будет приносить лишь десятки рублей купона. Практический смысл ступень приобретает, когда в ней хотя бы несколько десятков облигаций.

Есть и более важное соображение, связанное с надежностью каждой ступени. Если ступень состоит из облигаций только одного эмитента, ее судьба полностью зависит от этого эмитента. Для государственных облигаций это не страшно, однако для корпоративных бумаг лучше распределять ступень между двумя-тремя эмитентами. Это значит, что при желании иметь в ступени три выпуска по пятьдесят облигаций вам понадобится около ста пятидесяти тысяч рублей на ступень. Чем меньше ваш капитал, тем больше вы будете опираться на государственные облигации, которые не требуют такой диверсификации.

Сколько выпусков ставить на одну ступень, зависит от состава лестницы и размера капитала. Если ступень состоит из государственных облигаций, достаточно одного выпуска с подходящей датой погашения. Если в ступени есть корпоративные облигации, разумно использовать два-три выпуска разных эмитентов. Больше трех-четырех выпусков на одну ступень обычно не нужно, потому что каждая дополнительная бумага усложняет учет. Подробно о лимитах на одного эмитента мы поговорим в главе о кредитном риске, а здесь важно учесть это при планировании размера ступени.

Еще одно практическое соображение связано с тем, что идеальные даты погашения на рынке встречаются не всегда. Вы можете захотеть ступень с погашением ровно через три года, а ближайшие подходящие облигации погашаются через два года и девять месяцев или через три года и четыре месяца. Это нормально, и не стоит добиваться абсолютной точности. Допустимое отклонение от идеальной даты обычно составляет несколько месяцев в любую сторону. Главное, чтобы ступени не наползали друг на друга и сохраняли примерно равномерный шаг.

Теперь соберем все архитектурные решения в единый чертеж лестницы. Самый удобный способ это сделать представляет собой обычную электронную таблицу, которую можно вести на компьютере или в телефоне. Каждая строка таблицы соответствует одной ступени, а столбцы описывают ее параметры. В первом столбце указывается номер ступени, во втором плановая дата погашения, в третьем плановая сумма. Дальше идут столбцы для названия облигации, количества бумаг, цены покупки, доходности к погашению и фактической даты погашения.

Такой чертеж заполняется в два этапа, и это важно понимать. На первом этапе вы заполняете только плановые столбцы, то есть номера ступеней, даты и суммы, исходя из технического задания. На этом этапе вы еще не знаете, какие конкретно облигации будете покупать. На втором этапе, после выбора облигаций, вы заполняете фактические столбцы и смотрите, насколько реальность совпала с планом. Разница между плановыми и фактическими датами показывает, насколько ровной получилась лестница.

Полезно добавить в чертеж несколько итоговых строк, которые рассчитываются автоматически. Первая итоговая строка показывает общую сумму вложений и сравнивает ее с капиталом, отведенным на лестницу. Вторая показывает средневзвешенную доходность к погаше-

нию всех ступеней. Третья показывает средний срок до погашения, который помогает оценить общую чувствительность лестницы к ставкам. Эти три цифры дают быстрый ответ на вопрос о том, как устроен ваш портфель в целом.

Чтобы чертеж не остался мертвым документом, полезно добавить в него еще один столбец с пометками. В этот столбец вы записываете все, что важно помнить о конкретной ступени: особые условия выпуска, причины выбора, сомнения относительно эмитента. Через год, открывая таблицу перед реинвестированием, вы увидите не просто цифры, а историю своих решений. Многие инвесторы признаются, что именно такие короткие пометки помогли им вовремя заметить проблему или не повторить старую ошибку. Таблица превращается в дневник лестницы, который со временем становится ценнее любого аналитического обзора.

Отдельного разговора заслуживает ситуация, когда у вас уже есть набор облигаций, купленных без всякой системы, и вы хотите превратить его в лестницу. Начните с того, что выпишите все имеющиеся бумаги с датами погашения и суммами, а затем разложите их по годам. Скорее всего, вы увидите неравномерную картину: на одни годы придется много денег, на другие ничего. Не спешите продавать лишнее и докупать недостающее одним днем, потому что продажа может принести ненужные убытки и налоги. Гораздо разумнее заполнять пустые годы новыми покупками и пополнениями, а перегруженные годы просто дождаться и реинвестировать их погашения в недостающие ступени.

Такая постепенная перестройка обычно занимает от одного до трех лет, однако проходит без потерь и без лишней суеты. Каждое погашение и каждое пополнение счета вы направляете туда, где лестнице не хватает веса. Через некоторое время неровная груда облигаций превращается в стройную конструкцию, и вы ни разу не продали бумагу в неудачный момент. Главное условие успеха здесь состоит в том, чтобы иметь перед глазами целевой чертеж и сверять с ним каждое решение. Без чертежа перестройка быстро превращается в хаотичные покупки того, что сегодня кажется привлекательным.

Полезно также понимать, как архитектура лестницы меняется сама по себе с течением времени. Если вы не реинвестируете погашения на верх лестницы, она постепенно укорачивается: каждый год исчезает нижняя ступень, а новые сверху не появляются. Через несколько лет от пятилетней лестницы останется одна ступень, и это именно то, что нужно при накоплении к конкретной дате. Если же вы ставите каждое погашение наверх, длина лестницы остается постоянной, и такую конструкцию называют катящейся. Выбор между укорачивающейся и катящейся лестницей тоже относится к архитектуре и должен быть записан в чертеже заранее.

Катящаяся лестница хороша для бессрочных задач, таких как постоянный дополнительный доход или долгосрочное сохранение капитала. Укорачивающаяся лестница подходит для задач с определенной датой окончания, когда все деньги должны быть собраны к одному моменту. Бывают и смешанные варианты, когда лестница сначала катится, а за несколько лет до цели перестает удлиняться и начинает сжиматься. Такой переход особенно характерен для тех, кто строит лестницу к выходу на пенсию или к крупной покупке. Мы подробно разберем эти сценарии в соответствующих главах, а здесь важно лишь понимать, что форма лестницы со временем может и должна меняться.

Давайте теперь рассмотрим практический пример, в котором одна и та же сумма размещается тремя разными способами. Предположим, у вас есть миллион двести тысяч рублей, и вы готовы вложить их на срок от трех до шести лет. Допустим, кривая доходности имеет нормальную форму: облигации со сроком полгода приносят двенадцать с половиной процентов, год тринадцать процентов, полтора года тринадцать и две десятых процента, два года тринадцать с половиной процентов. Дальше доходность продолжает расти: два с половиной года дают тринадцать и семь десятых процента, три года четырнадцать процентов, четыре года четырнадцать и три десятых процента, пять лет четырнадцать с половиной процентов, шесть лет

четырнадцать и шесть десятых процента. Эти цифры условны, но их соотношение типично для нормальной кривой.

Первый вариант архитектуры представляет собой короткую лестницу из трех ступеней по четыреста тысяч рублей со сроками один, два и три года. Средняя доходность этой лестницы составляет тринадцать с половиной процентов, что дает около ста шестидесяти двух тысяч рублей годового дохода до налога. Каждый год к вам возвращается четыреста тысяч рублей, то есть треть портфеля. Средний срок до погашения составляет два года, поэтому при росте ставок на два процентных пункта стоимость лестницы временно снизится примерно на три процента. Это спокойная, но грубоватая конструкция, в которой каждое реинвестирование затрагивает большую долю капитала.

Второй вариант представляет собой лестницу из шести ступеней по двести тысяч рублей с шагом в полгода и сроками от полугода до трех лет. Средняя доходность составляет около тринадцати целых трех десятых процента, что дает примерно сто шестьдесят тысяч рублей годового дохода. Каждые полгода к вам возвращается двести тысяч рублей, то есть шестая часть портфеля. Средний срок до погашения составляет год и девять месяцев, а чувствительность к ставкам примерно такая же, как в первом варианте или чуть ниже. Эта лестница дает максимальную гибкость при минимальной потере доходности.

Третий вариант представляет собой лестницу из шести ступеней по двести тысяч рублей с шагом в год и сроками от одного до шести лет. Средняя доходность составляет почти четырнадцать процентов, что дает около ста шестидесяти восьми тысяч рублей годового дохода. Каждый год к вам возвращается двести тысяч рублей, то есть шестая часть портфеля. Средний срок до погашения составляет три с половиной года, поэтому при росте ставок на два пункта стоимость лестницы может снизиться примерно на пять процентов. Это самая доходная из трех конструкций, но и самая чувствительная к колебаниям.

Сравним три варианта по главным параметрам. Разница в годовом доходе между самым доходным и наименее доходным вариантом составляет около восьми тысяч рублей, то есть меньше семи десятых процента от капитала. Разница в гибкости значительна: во втором варианте деньги возвращаются дважды в год небольшими порциями, а в первом раз в год крупными. Разница в колебаниях тоже заметна: третий вариант колеблется примерно в полтора раза сильнее первых двух. Выбор между ними зависит от вашего технического задания, а не от того, какой вариант лучше вообще.

Если ваша цель состоит в накоплении к дате через три года, лучше подойдет первый или второй вариант, потому что третий выходит за горизонт. Если вы хотите максимальной гибкости и готовы немного пожертвовать доходом, выбирайте второй вариант. Если горизонт длинный и вы спокойно переносите колебания, третий вариант принесет больше. Обратите внимание, что ни один из вариантов не является ошибочным, все три представляют собой разумные лестницы. Разница лишь в том, насколько точно каждый из них соответствует конкретной задаче.

Давайте посмотрим, как архитектурные решения принимали наши герои. Ольга, которой нужна сумма через четыре года, выбрала лестницу длиной четыре года с шагом в полгода и равными ступенями. Ей хотелось иметь частые погашения, чтобы по мере пополнения счета постепенно утяжелять ступени, близкие к дате покупки квартиры. Виктор Петрович, у которого горизонт значительно длиннее, склонялся к лестнице длиной восемь лет с шагом в год. Его привлекала возможность зафиксировать высокие ставки на долгий срок, пока он еще работает и может спокойно переносить колебания.

Артем же решил, что архитектура ему не нужна, и купил облигации тех эмитентов, которые давали самую высокую доходность, не глядя на сроки. В итоге у него оказались три бумаги с погашением в течение одного года и две бумаги с погашением через пять лет. Между ними образовался провал в четыре года, когда ни одна ступень не погашается. Если в этот период

Артему понадобятся деньги, ему придется продавать бумаги по рыночной цене, какой бы она ни была. Его конструкция больше похожа на груду кирпичей, чем на лестницу.

Давайте подробнее рассмотрим чертеж, который составила Ольга, потому что на нем хорошо видно, как работает архитектура на практике. Ее лестница состоит из восьми ступеней с шагом в полгода, первая из которых погашается через шесть месяцев, а последняя через четыре года. На старте она распределила восемьсот тысяч рублей поровну, по сто тысяч на каждую ступень. В столбце пометок напротив двух последних ступеней она записала, что именно сюда будут направляться основные пополнения ближе к дате покупки. Таким образом, ее лестница начинает жизнь как ровная, но по замыслу постепенно утяжеляется в верхней части.

Ольга не стала реинвестировать погашения ранних ступеней на верх лестницы со сроком в четыре года от текущей даты. Вместо этого каждое погашение она направляет в ступени, которые погашаются незадолго до запланированной покупки квартиры. Так ее лестница постепенно сжимается к одной дате, а не катится вперед. Такой подход требует внимательного учета, зато к концу срока все деньги окажутся там, где они нужны, в нужный момент. Подробный расчет того, хватит ли ей денег, мы проведем в главе о лестнице под крупную покупку.

Теперь поговорим о типичных ошибках, которые совершают люди при проектировании архитектуры. Первая ошибка состоит в выборе длины лестницы, превышающей горизонт инвестирования. Человек строит лестницу на семь лет, хотя деньги понадобятся ему через четыре года, просто потому что длинные облигации дают больший доход. В итоге к моменту траты ему приходится продавать верхние ступени, рискуя попасть в неудачный момент рынка. Длина лестницы никогда не должна превышать горизонт той части капитала, которая в ней размещена.

Вторая ошибка связана со слишком большим количеством ступеней при маленьком капитале. Человек с капиталом в сто тысяч рублей строит десять ступеней по десять тысяч, и каждая ступень приносит ему несколько сотен рублей купона в год. При этом он тратит время на отслеживание десяти выпусков и платит минимальные комиссии брокера за каждую покупку. Для небольшого капитала разумнее построить три-пять ступеней из государственных облигаций и увеличивать их количество по мере роста капитала. Сложность конструкции должна соответствовать ее размеру.

Третья ошибка связана с тем, что инвестор игнорирует форму кривой доходности. Он строит длинную лестницу в период, когда кривая плоская или перевернутая, и не получает никакой дополнительной доходности за удлинение. При этом он берет на себя повышенные колебания стоимости, не получая за это компенсации. Достаточно один раз посмотреть на кривую перед строительством, чтобы избежать этой ошибки. Если рынок не платит за долгий срок, не стоит дарить ему свою гибкость бесплатно.

Четвертая ошибка встречается у людей, которые слишком увлекаются точностью дат. Они тратят недели на поиск облигации с погашением ровно в нужный день и упускают хорошие возможности. Иногда они выбирают менее надежного эмитента только потому, что его облигация погашается точнее. Как мы уже говорили, отклонение в несколько месяцев от идеальной даты совершенно нормально. Надежность эмитента всегда важнее точности попадания в дату.

Пятая ошибка связана с отсутствием письменного чертежа. Человек держит всю конструкцию лестницы в голове и через год уже не помнит, почему купил те или иные облигации. Когда приходит время реинвестирования, он не знает, на какую ступень ставить деньги и какой должна быть ее сумма. Чертеж в виде таблицы решает эту проблему раз и навсегда. Потратьте час на его составление, и он сэкономит вам много часов и нервов в будущем.

Шестая ошибка подкрадывается незаметно и проявляется только через несколько лет. Ступени изначально были равными, однако со временем они начинают расходиться по весу. Одна ступень погасилась вместе с крупным купоном, другая была реинвестирована в момент, когда облигации стоили дороже номинала, третья пополнилась случайным свободным остат-

ком. Через пять лет инвестор обнаруживает, что одна ступень весит вдвое больше соседней, и график погашений стал рваным. Чтобы этого не случилось, при каждом реинвестировании сверяйтесь с плановыми суммами в чертеже и направляйте излишки в самые легкие ступени.

Подведем итоги главы, в которой мы занимались архитектурой лестницы. Длина лестницы определяется горизонтом инвестирования и формой кривой доходности. Шаг между ступенями зависит от того, как часто вам нужны погашения, и от размера капитала. Вес ступеней может быть равным или неравным, в зависимости от ваших потребностей в деньгах на разные даты. Количество ступеней от пяти до десяти оптимально для большинства задач, а все решения стоит зафиксировать в письменном чертеже.

До сих пор мы говорили о погашениях, то есть о том, когда к вам возвращается номинал облигаций. Однако у лестницы есть и второй денежный поток, который приходит гораздо чаще, а именно купоны. Многие инвесторы хотят, чтобы купоны приходили равномерно, желательно каждый месяц, как зарплата. Добиться этого можно, если правильно подобрать облигации с разными датами выплат. В следующей главе мы разберем, как составить купонный календарь, который превратит вашу лестницу в источник ежемесячного дохода.

Глава 5. Купонный календарь: доход каждый месяц

Большинство из нас живет в ритме ежемесячных платежей. Раз в месяц приходит зарплата, раз в месяц нужно платить за квартиру, коммунальные услуги, связь и кредит. Наш бюджет привык мыслить месяцами, и любые деньги, которые приходят реже, кажутся нам немного чужими. Именно поэтому многие инвесторы мечтают о портфеле, который приносил бы доход каждый месяц, примерно как вторая зарплата. В этой главе мы разберемся, как превратить облигационную лестницу в такой источник регулярного дохода с помощью купонного календаря.

Начнем с того, почему эта задача вообще требует отдельных усилий. Если вы купите одну облигацию, купоны по ней будут приходить в строго определенные даты, обычно два раза в год. Если вы купите несколько облигаций наугад, вполне может оказаться, что все они платят купоны в одни и те же месяцы. Тогда в марте и сентябре вы получите приятную сумму, а остальные десять месяцев не увидите ни рубля. Купонный календарь нужен для того, чтобы осознанно распределить выплаты по всем месяцам года.

Давайте сначала разберемся, почему большинство облигаций платят купон не каждый месяц, а реже. Традиция полугодовых выплат сложилась исторически, еще в те времена, когда каждая выплата требовала ручной обработки и бумажных документов. Для эмитента каждая купонная выплата означает расходы на работу платежного агента, депозитария и бухгалтерии. Чем реже выплаты, тем ниже эти расходы, поэтому крупные эмитенты с огромным количеством держателей предпочитают платить дважды в год. Государственные облигации в России, как правило, платят купон именно раз в полгода.

Корпоративные облигации чаще используют ежеквартальные выплаты, которые стали своеобразным стандартом рынка. Четыре раза в год это компромисс между удобством для инвестора и затратами для эмитента. Квартальный купон хорошо вписывается в отчетный цикл компании, которая каждый квартал подводит финансовые итоги. Кроме того, частные инвесторы ценят более частые выплаты, и эмитенты, привлекая их внимание, все чаще идут им навстречу. В последние годы доля облигаций с квартальными купонами на российском рынке заметно выросла.

Отдельно стоит поговорить об облигациях с ежемесячными купонами, которые становятся все популярнее. Такие облигации выпускают в основном компании, которые ориентируются на частных инвесторов и хотят выделиться на фоне конкурентов. Ежемесячный купон выглядит очень привлекательно в рекламе и в карточке облигации, потому что он напоминает зарплату. Кроме того, многие облигации с плавающим купоном, привязанным к ключевой ставке, тоже платят ежемесячно, чтобы купон быстрее отражал изменение ставок. Такие бумаги мы подробно рассмотрим в главе о плавающих и инфляционных ступенях.

У ежемесячных купонов есть небольшое объективное преимущество, о котором стоит знать. Если вы реинвестируете купоны, частые выплаты позволяют вкладывать их чуть раньше и получать дополнительный доход на доход. При доходности около двенадцати процентов разница между ежемесячной и полугодовой выплатой в итоговой эффективной доходности составляет примерно три десятых процентного пункта. Это не огромная разница, но на крупных суммах и долгих сроках она становится заметной. Для того, кто тратит купоны, это преимущество не имеет значения, зато важно удобство регулярного поступления денег.

Однако у ежемесячных купонов есть и своя цена, которую новичок часто не замечает. Среди облигаций с ежемесячными выплатами непропорционально много бумаг небольших компаний с повышенным кредитным риском. Крупным и надежным эмитентам незачем бороться за внимание частных инвесторов, им хватает спроса от банков и фондов. Поэтому инвестор, который фильтрует облигации только по признаку ежемесячного купона, рискует

набрать в портфель бумаги слабых заемщиков. Удобство выплат никогда не должно перевешивать надежность эмитента.

Возникает вопрос: если надежные облигации чаще платят раз в полгода или раз в квартал, как получить ежемесячный поток? Ответ заключается в принципе мозаики, которую складывают из кусочков разной формы. Каждая облигация дает выплаты в определенные месяцы, и задача состоит в том, чтобы подобрать облигации так, чтобы их выплаты заполнили все двенадцать месяцев. Вы не ищете одну облигацию с идеальным графиком, а собираете идеальный график из нескольких облигаций. Это похоже на то, как из нескольких деталей пазла складывается цельная картина.

Посмотрим, как работает мозаика на облигациях с полугодовым купоном. Облигация, которая платит в январе и июле, закрывает два месяца года. Облигация с выплатами в феврале и августе закрывает еще два месяца, облигация с выплатами в марте и сентябре еще два. Если подобрать шесть облигаций со сдвигом выплат на один месяц, они закроют все двенадцать месяцев. Получается, что шести полугодовых облигаций с правильно подобранными датами достаточно, чтобы деньги приходили каждый месяц.

С квартальными облигациями мозаика складывается еще проще. Облигация с выплатами в январе, апреле, июле и октябре закрывает четыре месяца. Облигация с выплатами в феврале, мае, августе и ноябре закрывает еще четыре. Облигация с выплатами в марте, июне, сентябре и декабре закрывает оставшиеся четыре месяца. Таким образом, всего трех квартальных облигаций с правильно сдвинутыми датами достаточно для ежемесячного потока.

На практике мозаику обычно складывают из облигаций разных типов, сочетая полугодовые, квартальные и ежемесячные выплаты. Государственные облигации с полугодовым купоном образуют надежную основу, а корпоративные с квартальным купоном заполняют пробелы. Иногда для сглаживания добавляют одну-две облигации с ежемесячным купоном от надежных эмитентов. Такая комбинация позволяет получить равномерный поток, не жертвуя качеством портфеля. Главное, чтобы выбор облигаций определялся прежде всего надежностью, а уже потом датами выплат.

Здесь важно понимать, как купонный календарь соотносится с архитектурой лестницы, о которой мы говорили в предыдущей главе. Лестница отвечает за то, когда к вам возвращается номинал, а купонный календарь отвечает за то, когда приходят проценты. Эти два графика работают одновременно, но решают разные задачи. При выборе облигации для конкретной ступени вы сначала смотрите на дату погашения, а потом на месяцы купонных выплат. Если у вас есть выбор между несколькими облигациями с подходящей датой погашения, предпочтение стоит отдать той, чьи купоны заполняют пустые месяцы.

Теперь давайте разберемся, как составить купонный календарь на двенадцать месяцев вперед. Начните с того, что откройте пустую таблицу с двенадцатью столбцами, по одному на каждый месяц. В строки таблицы вы будете записывать облигации, которые у вас уже есть или которые вы планируете купить. Для каждой облигации отметьте в соответствующих месяцах ожидаемую сумму купона в рублях. Внизу таблицы подсчитайте сумму по каждому месяцу, и вы сразу увидите, где у вас густо, а где пусто.

Чтобы рассчитать сумму купона по каждой облигации, умножьте размер одного купона на количество облигаций. Например, если купон составляет сорок пять рублей, а у вас двести облигаций, то каждая выплата принесет девять тысяч рублей до налога. Размер купона можно найти в карточке облигации или в графике выплат на сайте биржи. Для облигаций с фиксированным купоном эта сумма известна на весь срок, для облигаций с плавающим купоном ее придется оценивать. О том, как учитывать налог при планировании, мы поговорим в отдельной главе, а здесь будем считать суммы до налога.

Когда календарь заполнен, вы увидите характерную картину с пиками и провалами. В некоторых месяцах сходятся выплаты по нескольким облигациям, и сумма получается круп-

ной. В других месяцах не приходит ничего, и они выглядят как пустые клетки. Ваша задача состоит в том, чтобы сгладить эту картину, сделав суммы по месяцам примерно одинаковыми. Полной одинаковости добиться почти невозможно, но разумная равномерность вполне достижима.

Существует несколько приемов сглаживания провалов в купонном календаре. Первый прием состоит в том, чтобы при очередной покупке выбирать облигации, которые платят именно в пустые месяцы. Если в вашем календаре пустуют май и ноябрь, ищите облигации с выплатами в эти месяцы. Со временем, по мере реинвестирования погашений и пополнения счета, провалы будут постепенно заполняться. Этот прием не требует никаких дополнительных затрат и работает естественным образом.

Второй прием сглаживания состоит в перераспределении количества облигаций между выпусками. Если в одном месяце сумма слишком большая, а в другом слишком маленькая, можно купить меньше бумаг с выплатой в густой месяц и больше бумаг с выплатой в пустой. При этом важно не нарушить структуру лестницы, то есть не перегрузить одну ступень за счет другой. Иногда приходится искать компромисс между ровным купонным календарем и ровной лестницей погашений. В спорных случаях приоритет обычно отдается лестнице погашений, потому что она определяет надежность всей конструкции.

Третий прием сглаживания называют купонной копилкой, и он особенно удобен для тех, кто тратит купоны на жизнь. Идея состоит в том, чтобы все купоны поступали на отдельный счет, а оттуда вы ежемесячно снимали одинаковую сумму. В густые месяцы копилка наполняется, в пустые опустошается, а вы получаете ровный ежемесячный доход независимо от графика выплат. Для этого достаточно рассчитать среднемесячную сумму купонов за год и установить ее как размер ежемесячного снятия. Копилкой может служить накопительный счет в банке, где деньги еще и приносят небольшой процент.

Купонная копилка решает проблему неравномерности элегантно, но требует небольшого стартового запаса. Если первые месяцы года окажутся пустыми, копилка в начале будет пустой, и снимать будет нечего. Поэтому разумно один раз положить в копилку сумму, равную двум-трем месяцам планового дохода. Этот запас сгладит любые неравномерности и позволит получать ровный доход с первого же месяца. По сути, копилка превращает неровный купонный поток в ровную ежемесячную выплату, как это делает пенсионный фонд.

Давайте посмотрим, как работает копилка на конкретных цифрах. Предположим, ваши облигации приносят за год двести сорок тысяч рублей купонов, но распределены они неравномерно: в марте и сентябре приходит по шестьдесят тысяч, в июне и декабре по тридцать тысяч, а в остальные месяцы по семь с половиной тысяч. Сложив все выплаты, вы получите шестьдесят плюс шестьдесят, плюс тридцать плюс тридцать, плюс восемь раз по семь с половиной, то есть ровно двести сорок тысяч рублей. Среднемесячная сумма составляет двадцать тысяч рублей, и именно ее вы устанавливаете как ежемесячное снятие из копилки. В январе и феврале копилка будет уменьшаться, в марте резко пополнится, и так на протяжении всего года.

Чтобы понять, какой стартовый запас нужен, проследите остаток копилки по месяцам. Если начать год с пустой копилкой, в январе вы получите семь с половиной тысяч, а снимете двадцать, и остаток уйдет в минус на двенадцать с половиной тысяч. В феврале минус вырастет до двадцати пяти тысяч, а в марте выплата в шестьдесят тысяч вернет копилку в плюс. Значит, стартового запаса в двадцать пять тысяч рублей достаточно, чтобы копилка ни разу не ушла в минус, хотя в феврале и августе она опустеет до нуля. Если вам психологически спокойнее видеть в копилке хоть какой-то остаток, положите в нее на старте тридцать или тридцать пять тысяч рублей, а сам расчет один раз проделайте для своего календаря.

Копилка удобна еще и тем, что помогает пережить непредвиденные сбои. Если какой-то купон придет с опозданием из-за праздников или технической задержки, ваш ежемесячный доход от этого не пострадает. Запас в копилке спокойно покроет несколько дней или даже

недель ожидания. Для людей, которые живут на доход от облигаций, такая подушка внутри денежного потока особенно ценна. Она делает их доход по-настоящему похожим на зарплату, которая приходит в один и тот же день независимо от обстоятельств.

Теперь разберемся с важной технической деталью, которая определяет, получите ли вы купон вообще. Купон получает не тот, кто владеет облигацией в день выплаты, а тот, кто числится ее владельцем в реестре на определенную дату. Эта дата называется датой фиксации списка владельцев. Для большинства облигаций на российском рынке она наступает за один рабочий день до даты выплаты купона. Если вы продали облигацию до даты фиксации, купон получит новый владелец, если после, купон придет вам.

С датой фиксации связан один распространенный миф, который стоит развеять. Некоторые новички думают, что можно купить облигацию за день до фиксации, получить купон и сразу продать бумагу, заработав на этом. На самом деле такая схема не приносит никакой выгоды, потому что покупатель платит продавцу накопленный купонный доход. Покупая облигацию за день до выплаты, вы заплатите почти весь купон в виде накопленного дохода, а потом получите его обратно от эмитента. Чистый результат будет близок к нулю, а комиссии брокера сделают его отрицательным.

Учтите также, что сделки на бирже рассчитываются не мгновенно, и это влияет на то, когда вы становитесь владельцем облигации. Если вы покупаете облигацию, деньги и бумаги переходят из рук в руки не в момент сделки, а в день расчетов, который обычно наступает на следующий рабочий день. Подробно о режимах расчетов мы поговорим в главе о практике покупки. Для купонного календаря важно понимать, что облигация, купленная за день до даты фиксации, может еще не числиться за вами в реестре. Впрочем, для владельца лестницы это редко имеет значение, потому что он покупает облигации задолго до выплат и держит их годами.

Следующая техническая деталь касается того, когда деньги фактически поступают на ваш счет. Эмитент перечисляет купон в дату выплаты, указанную в графике, однако деньги проходят через несколько звеньев. Сначала они поступают в центральный депозитарий, затем к депозитарию вашего брокера, и только потом на ваш брокерский счет. Обычно весь этот путь занимает от нескольких часов до двух-трех рабочих дней. Поэтому если вы планируете тратить купоны на конкретные расходы, закладывайте небольшой запас по времени.

Еще одна особенность связана с тем, что даты выплат иногда выпадают на выходные и праздничные дни. В таком случае выплата переносится на ближайший следующий рабочий день. Обычно за такую задержку эмитент не начисляет никаких дополнительных процентов, вы просто получаете ту же сумму на один-два дня позже. Особенно заметны такие сдвиги во время длинных новогодних и майских праздников, когда выплата может задержаться почти на неделю. Если ваш купонный календарь привязан к оплате конкретных счетов, учитывайте эти праздничные сдвиги заранее.

Здесь стоит упомянуть еще одну тонкость, связанную с календарем праздников. Некоторые эмитенты фиксируют даты выплат не по календарным месяцам, а с определенной периодичностью в днях, например каждые сто восемьдесят два или девяносто один день. В результате даты выплат постепенно смещаются относительно календаря и через несколько лет могут перейти из одного месяца в другой. Облигация, которая в первый год платила в конце марта, через несколько лет может платить уже в начале апреля. Такой дрейф дат стоит учитывать при долгосрочном планировании купонного календаря.

Теперь поговорим о том, как совместить купонный календарь с графиком погашений, ведь они влияют друг на друга. Когда ступень лестницы погашается, вместе с номиналом вы получаете последний купон по этой облигации. После этого облигация исчезает из вашего портфеля, а вместе с ней исчезают и ее купонные месяцы. Если вы не позаботитесь о замене, в вашем календаре образуется новый провал. Поэтому при реинвестировании погашенной сту-

пени важно учитывать не только дату погашения новой облигации, но и месяцы ее купонных выплат.

Идеальный вариант состоит в том, чтобы новая облигация на верхней ступени платила купоны в те же месяцы, что и погашенная. Тогда купонный календарь остается неизменным, а вы просто заменяете одну деталь мозаики другой такой же формы. На практике идеальное совпадение встречается не всегда, и приходится выбирать между похожими вариантами. Если точного совпадения нет, выбирайте облигацию, которая закрывает хотя бы один из образовавшихся провалов. Со временем мозаика будет перестраиваться, но при внимательном подходе останется равномерной.

Полезно также помнить, что погашение ступени само по себе создает крупный разовый приток денег. Если вы тратите купоны, а погашения реинвестируете, важно не перепутать эти два потока. Погашенный номинал должен уйти на новую верхнюю ступень, а не на текущие расходы. Многие инвесторы для удобства используют два отдельных счета: один для купонов, которые можно тратить, другой для погашений, которые нужно реинвестировать. Такое разделение защищает от соблазна потратить основной капитал под видом дохода.

Теперь о том, какими инструментами пользоваться для построения купонного календаря. Большинство брокерских приложений сегодня показывают календарь предстоящих выплат по облигациям в вашем портфеле. Там можно увидеть, когда и сколько вы получите по каждой бумаге, а иногда и общую сумму по месяцам. Это удобно для контроля уже существующего портфеля, однако не очень помогает при планировании будущих покупок. Для планирования удобнее использовать собственную таблицу, в которую вы вносите и имеющиеся, и потенциальные облигации.

График выплат по любой облигации можно найти на сайте Московской биржи в карточке конкретного выпуска. Там указаны даты всех будущих купонов, их размер, а также даты погашения или частичного погашения номинала. Существуют и независимые сервисы, которые позволяют добавить облигации в виртуальный портфель и автоматически строят календарь выплат. Некоторые из них даже предлагают подобрать облигации для заполнения пустых месяцев. Выбор инструмента зависит от ваших привычек, однако собственная таблица остается самым надежным и гибким вариантом.

В собственной таблице полезно вести не только плановые, но и фактические суммы. Когда купон поступает на счет, вы отмечаете это в соответствующей клетке. Такая сверка позволяет заметить ошибки и задержки, например если какой-то купон не пришел вовремя. Задержка купона может быть первым сигналом проблем у эмитента, поэтому ее нельзя пропускать. Сверка занимает несколько минут в месяц, но дает уверенность в том, что все работает как надо.

Давайте теперь рассмотрим подробный пример, в котором мы соберем ежемесячный поток в тридцать тысяч рублей после уплаты налога. Сначала рассчитаем необходимый капитал, исходя из реалистичной доходности. Тридцать тысяч рублей в месяц составляют триста шестьдесят тысяч рублей в год после налога. Если средняя доходность портфеля до налога составит около двенадцати процентов, после удержания налога по ставке тринадцать процентов останется примерно десять с половиной процентов. Разделив триста шестьдесят тысяч на эту доходность, получаем необходимый капитал около трех миллионов четырехсот пятидесяти тысяч рублей.

Теперь распределим этот капитал между облигациями так, чтобы выплаты приходили каждый месяц. Возьмем миллион восемьсот тысяч рублей и разделим их поровну между шестью государственными облигациями с полугодовым купоном, по триста тысяч на каждую. Подберем эти облигации так, чтобы их выплаты приходились на пары месяцев: январь и июль, февраль и август, март и сентябрь, апрель и октябрь, май и ноябрь, июнь и декабрь. Для простоты предположим, что все шесть облигаций куплены по цене около номинала с купоном

одиннадцать процентов годовых. Тогда каждая облигация принесет тридцать три тысячи рублей в год, по шестнадцать с половиной тысяч в каждую выплату.

Оставшийся миллион шестьсот пятьдесят тысяч рублей разделим поровну между тремя корпоративными облигациями надежных эмитентов с квартальным купоном, по пятьсот пятьдесят тысяч на каждую. Подберем их так, чтобы первая платила в январе, апреле, июле и октябре, вторая в феврале, мае, августе и ноябре, третья в марте, июне, сентябре и декабре. Предположим, что они куплены около номинала с купоном тринадцать и две десятых процента годовых. Тогда каждая облигация принесет семьдесят две тысячи шестьсот рублей в год, то есть восемнадцать тысяч сто пятьдесят рублей за квартал. В каждом месяце года будет приходить ровно одна такая квартальная выплата.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, купив полную легальную версию на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.