

Влияние рисков private credit на широкие рынки и финансовый сектор



9 апреля 2026 года

Паника вокруг фондов частного кредитования (Private Credit) – это не просто временный кризис ликвидности, а вскрытие глубоких структурных дисбалансов, накопленных в эпоху нулевых ставок. Основная угроза сегодня кроется в крайней непрозрачности сектора прямого кредитования (Direct Lending), высокой закредитованности SaaS-компаний, чьи бизнес-модели оказались уязвимы к внедрению ИИ, а также в эффекте «черного ящика», созданном переплетением фондов Private Equity, страховых компаний и банков.

Хотя прямого макроэкономического коллапса в стиле 2008 года мы не ждем (прямой ущерб для EPS широкого банковского сектора оценивается всего в ~2%), индустрия альтернативных инвестиций неизбежно столкнется с переоценкой из-за потери «горячего» розничного капитала и падения комиссионных доходов от сделок LBO.

В этих условиях мы предпочитаем сохранять консервативный подход со следующей ребалансировкой:

1. Сохраняем позитивный взгляд на широкую банковскую индустрию (KBWB), отдавая предпочтение коммерческим гигантам (JPM, WFC);
2. Мы не видим перспектив для V-образного отскока Alternative Asset Managers, поэтому предпочитаем исключить покупки широким фронтом. Инвесторам, желающим сделать ставку на отскок уже сейчас, могут быть интересны точечные истории (Apollo, Ares, StepStone);
3. Нам также импонирует идея наращивания доли классического Fixed Income с фокусом на корпоративный и суверенный долг развивающихся рынков (EM), не подверженный рискам софтверного сектора;
4. При этом мы подтверждаем нашу идею по облигациям [Blue Owl](#), но уже в качестве привлекательной спекулятивной ставки на нормализацию сектора, позволяющей зафиксировать «премию за страх» в качественном долге инвестиционного уровня.

Как работает Private Credit?

Эпицентр проблемы: риски сконцентрированы не во всем частном долге, а в сегменте Direct Lending, который тесно связан с рынком прямых инвестиций (Private Equity) и сделок LBO;

Иерархия риска: розничные инвесторы через непубличные фонды (Non-Traded BDCs) фактически формируют транш первого убытка, защищая капитал традиционных банков, выступающих старшими кредиторами.

Для правильной оценки текущих рисков важно понимать, что термин Private Credit (Частное кредитование) – это широкий «зонтик». Под ним скрываются инфраструктурные долги, финансирование под залог недвижимости или оборудования, и в этих нишах ситуация остается стабильной. Однако эпицентром текущей паники является один конкретный и самый крупный сегмент – Direct Lending (прямое корпоративное кредитование). Его суть заключается в предоставлении кредитов компаниям среднего бизнеса небанковскими финансовыми институтами. Инвестиционные фирмы (кредитные фонды) собирают капитал инвесторов и выдают займы напрямую частным корпорациям, выступая альтернативой классическим банкам.

Закономерно возникает вопрос: кто именно является главным потребителем таких небанковских займов? Здесь сегмент Direct Lending исторически и структурно неразрывно связан с индустрией фондов прямых инвестиций (Private Equity). Дело в том, что большинство компаний среднего бизнеса, которые кредитуют фонды Private Credit, принадлежат именно фондам Private Equity, использующим заемные средства для их покупки. Механика этой связи выглядит так:

- 1. Зачем вообще нужен дорогой долг?** Исторически крупные корпорации финансируют развитие через выпуск публичных облигаций или классические банковские кредиты. Ставки в фондах Private Credit традиционно выше банковских. Однако классический банковский заем – это длительные согласования, жесткие ковенанты и риск того, что банк в последний момент не сможет собрать синдикат кредиторов. Поэтому многие устойчивые компании среднего бизнеса готовы платить премию за скорость, гибкость условий и конфиденциальность, которые дает прямое кредитование. Тем не менее, исторически так сложилось, что крупнейшим и самым активным потребителем этих гибких займов стала индустрия Private Equity;
- 2. Анатомия сделки LBO:** условный PE-фонд хочет купить частную software-компанию за \$1 млрд. Чтобы максимизировать свою доходность, фонд вкладывает лишь \$300 млн собственных средств, а остальные \$700 млн хочет привлечь в виде долга. Это и есть сделка LBO (выкуп с долговым рычагом);
- 3. Почему не классический банк?** Традиционные банки после кризиса 2008 года ограничены жесткими регуляторными правилами (требования ФРС и Базельские стандарты). Они откажутся выдавать кредит, если долг компании будет значительно превышать ее прибыль;
- 4. В дело вступает Direct Lending:** на помощь приходят фонды Private Credit, которые не являются классическими банками и не подчиняются столь строгому регулированию. Они выдают фонду Private Equity эти \$700 млн быстро и без лишней бюрократии, но берут за это высокие комиссии и устанавливают ставку на уровне 10-12%. Критически важно отметить, что подавляющее большинство таких займов выдается под плавающую процентную ставку. Рост ставок приводит к росту процентных расходов закредитованных компаний, делая их бизнес-модели крайне уязвимыми к замедлению экономики;
- 5. На чем зарабатывают сами фонды?** Бизнес-модель Private Credit невероятно выгодна для самих управляющих компаний. Они собирают капитал, выдают займы, а затем передают прибыль инвесторам, удерживая на каждом шаге огромные комиссии. Обычно фонды берут 1-1.5% за управление активами, но за счет использования кредитного плеча реальная комиссионная нагрузка на вложенный капитал возрастает до 2-2.5%. Кроме того, как только доходность фонда превышает базовый порог (обычно около 6%), управляющие забирают себе «комиссию за успех» – порядка 15% от всей сверхприбыли, а также зарабатывают на транзакционных сборах за структурирование сделок;
- 6. Иллюзия стабильности (Отсутствие Mark-to-Market):** почему розница так охотно несла деньги в эти фонды? В отличие от торгуемых на бирже публичных облигаций, неликвидные займы Private Credit не переоцениваются рынком каждый день. Фонды сами оценивают стоимость своих кредитов в отчетности, зачастую по номиналу. Это создает искусственное ощущение безопасности и нулевой волатильности, что критики называют «отмыванием волатильности»;
- 7. Роль розницы и иерархия риска:** чтобы собрать пул ликвидности для таких займов, индустрия Private Credit массово привлекает средства розничных инвесторов через непубличные фонды (Non-traded BDCs). Инвесторам продают этот продукт как «полуликвидный», где высокая двузначная доходность – это премия за неликвидность. Доступ к деньгам в таких фондах обманчив: по индустриальному стандарту вывод средств

жестко ограничен механизмом «гейтов» – не более 5% от активов фонда за квартал. Когда на рынке начинается паника, ликвидность мгновенно пропадает, и инвесторы получают лишь малую часть своих средств. При этом сам розничный фонд может дополнительно занять деньги у традиционных банков. В этой цепочке классический банк является «старшим» кредитором. Это означает, что двузначная доходность, которую видели розничные клиенты фондов Private Credit, является лишь премией за нахождение в самом низу иерархии выплат. В случае дефолта софтверной компании, купленной через LBO, именно розничный инвестор примет на себя убытки первым, защищая капитал традиционных банков.

Что случилось?

- **Первые трещины:** единичные громкие дефолты осенью (First Brands, Tricolor) породили на рынке первые сомнения в качестве стандартов андеррайтинга;
- **ИИ-революция и кризис SaaS:** уязвимость бизнес-моделей закредитованных software компаний к ИИ спровоцировала фундаментальную переоценку базовых активов фондов;
- **Искажение данных:** расследование Wall Street Journal показало, что фонды занижали долю рискованного IT-долга в своих портфелях (реальная цифра – около 25%);
- **Ловушка ликвидности:** активация «гейтов» (ограничений на вывод средств) в розничных непубличных BDC развеяла миф о ликвидности этого класса активов для инвесторов;
- **Теневой левэридж:** риски вышли за пределы фондов из-за перевода проблемных кредитов на балансы аффилированных страховых компаний и роста кредитования NDFI до \$1.9 трлн.

Хронологически кризис доверия начал формироваться еще осенью прошлого года. Первыми тревожными звонками стали громкие дефолты на рынке корпоративного долга – в частности, кейсы компаний First Brands, Tricolor, а позднее (уже в марте этого года) и британского ипотечного кредитора Market Financial Solutions. Хотя эти события носили преимущественно разовый характер и были связаны с откровенным корпоративным мошенничеством (включая скрытые схемы двойного залога активов), они сыграли роль мощного психологического триггера. На фоне стремительного роста индустрии Private Credit в последние годы у инвесторов возник закономерный вопрос: насколько сильно ослабли стандарты кредитования в погоне за объемами выдачи? Ситуация усугубилась тем, что ряд финансовых институтов оказался напрямую подвержен рискам этих дефолтов. Ярким примером стал инвестиционный банк Jefferies, который осенью раскрыл наличие проблемных позиций, связанных с обанкротившейся First Brands. Общие настроения рынка тогда метко охарактеризовал CEO JPMorgan Джейми Даймон, прокомментировав эти инциденты старым правилом Уолл-стрит: «Если вы видите одного таракана, их обычно гораздо больше».

На фоне этих первоначальных страхов относительно качества андеррайтинга, давление многократно усилилось в начале текущего года из-за так называемого «SaaSocalypse» – масштабных распродаж в секторе корпоративного программного обеспечения. Как мы детально разбирали в нашем мартовском материале [«Стратегия “кирок и лопат” на фоне распродажи софтверных компаний»](#), сектор искусственного интеллекта окончательно переходит от фазы «хайпа» к этапу промышленной эксплуатации. Внедрение LLM-моделей и автономных ИИ-агентов ставит под экзистенциальную угрозу классические SaaS-модели, доходы которых исторически были жестко привязаны к количеству проданных лицензий для пользователей (модель per-seat). Рынок заложил сценарий, при котором ИИ-революция неминуемо приведет к падению маржинальности многих разработчиков среднего эшелона.

Рис. 1: YTD динамика котировок акций Alternative Asset Managers и индекса S&P500

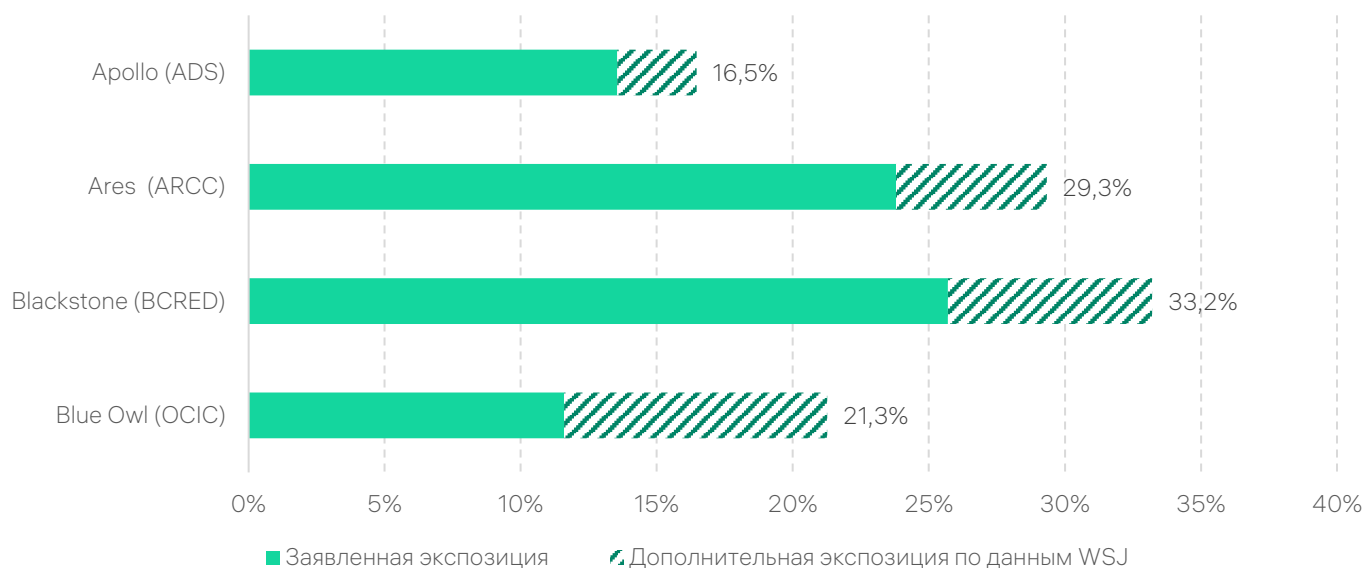


Источник: Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Эти структурные сдвиги напрямую ударили по рынку Private Credit. В период бума LBO 2018–2022 годов кредитные фонды (в сегменте Direct Lending) агрессивно финансировали сделки по выкупу софтверных компаний, выдавая займы под залог будущей регулярной выручки (так называемые ARR loans), даже если компании не генерировали положительного свободного денежного потока. Опасность этой концентрации подтверждается недавней аналитикой Morgan Stanley: софтверные компании в портфелях частного долга в среднем имеют самый высокий уровень закредитованности по отношению к прибыли среди всех секторов экономики.

Последние новости не внушают надежд и демонстрируют попытки индустрии скрыть масштаб проблемы. Опубликованное расследование *The Wall Street Journal (WSJ)* вскрыло факты массовой подтасовки данных в отчетности. Выяснилось, что крупнейшие управляющие существенно занижают свою подверженность рискам технологического сектора, манипулируя отраслевыми классификаторами. Например, разработчик облачного программного обеспечения для больниц записывается в отчетности как член сектора «Здравоохранение». Согласно анализу WSJ, четыре крупнейших фонда, ориентированных на розничных инвесторов, в среднем заявляли о 19% аллокации в софт, тогда как реальная цифра составляет около 25%. Наиболее сильные расхождения зафиксированы у Blue Owl (реальная доля IT оценивается в 21,3% против заявленных 11,6%), Blackstone (33,2% против 25,7%) и Ares Capital (29,3% вместо 23,8%).

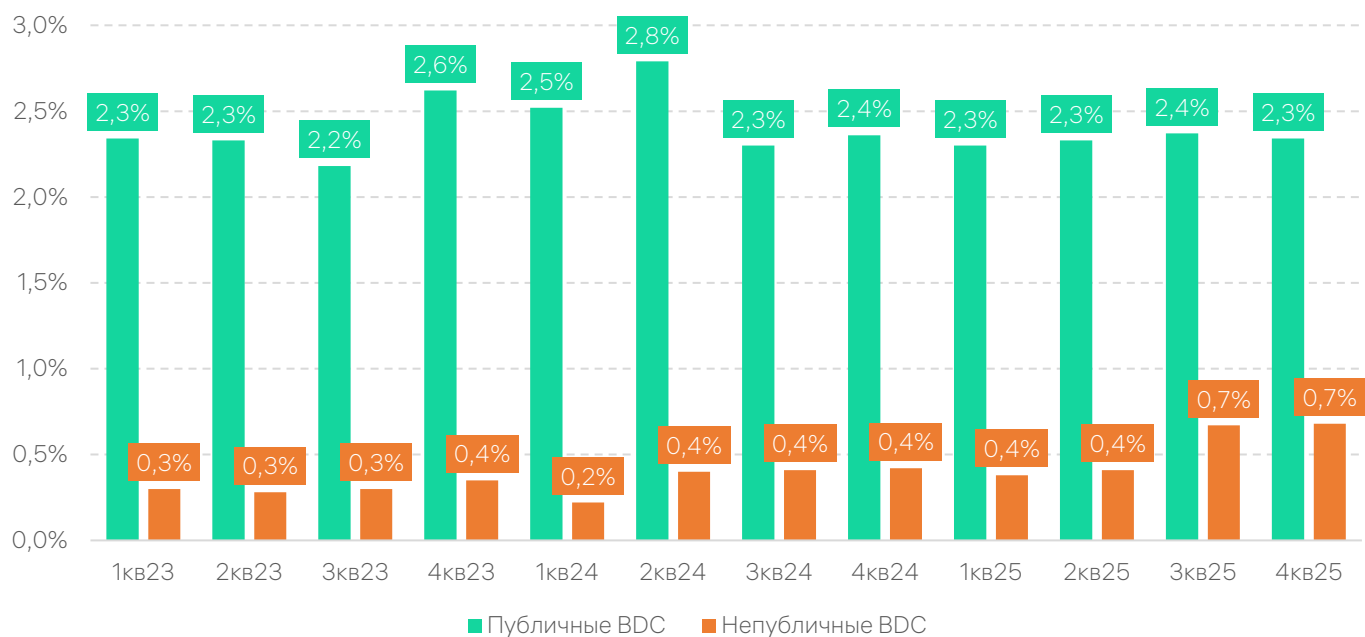
Рис. 2: Заявленная и фактическая экспозиция Private Credit фондов на software компании



Источник: Pitchbook, The Wall Street Journal

Однако в реальных данных опасения по поводу растущих дефолтов пока не находят подтверждения. По официальной статистике качество кредитных портфелей остается высоким: согласно данным Goldman Sachs, на основе отчетности фондов, уровень просрочек составляет скромные 0.68% у непубличных BDC и 2.34% у публичных, что даже ниже средних значений за последние пять лет в 1,7% и 2,6% соответственно. Оценки независимых аналитиков чуть выше (например, Morgan Stanley оценивает текущий уровень дефолтов в 4.5%), но это все еще далеко от кризисных пиков. Тем не менее, критики призывают не доверять этой статистике слепо: как мы уже отмечали выше, фонды сами оценивают свои неторгуемые активы, они имеют возможность скрывать реальный финансовый стресс заемщиков, реструктуризируя проблемные кредиты через механизмы вроде PIK (добавление непоплаченных процентов к телу долга) вместо признания убытков.

Рис. 3. Уровень просрочек по кредитам Private Credit фондов (BDCs)



Источник: Данные компаний, Goldman Sachs Global Investment Research

Параллельно лопнула и иллюзия ликвидности этих private credit фондов. Розничные инвесторы, осознав истинную концентрацию рисков, начали массово выводить средства. В некоторых фондах заявки на погашение достигли катастрофических 10-40% от активов под управлением (AUM). Поскольку базовым активом фондов являются

долгосрочные неликвидные займы, управляющие были вынуждены активировать «гейты» – механизм заморозки выводов, ограничивающий погашения до 5% в квартал. Участники рынка на собственном опыте столкнулись с суровой реальностью: продукт, продававшийся как высокодоходная альтернатива облигациям, в период стресса оказался неликвидным. Более того, попытки фондов экстренно найти деньги для выплат лишь подогревают панику, создавая риск «негативной селекции». Инвесторы резонно опасаются, что для быстрого удовлетворения заявок управляющие вынуждены продавать свои самые качественные и ликвидные активы, оставляя оставшихся клиентов с портфелем из наименее надежных (и потенциально проблемных) кредитов.

Таб. 1. Объем запросов на погашение в Private Credit фондах в 1кв2026 года, % от NAV

Фонд	Доля запросов
Blue Owl Technology Income Corp (OTIC)	40,7%
Blue Owl Credit Income Corp (OCIC)	21,9%
Cliffwater Corporate Lending Fund (CCLFX)	14,0%
Ares Strategic Income Fund (ASIF)	11,6%
Apollo Debt Solutions (ADS)	11,2%
Morgan Stanley's North Haven Private Income Fund (NHPIF)	10,9%
BlackRock HPS Corporate Lending Fund (HLEND)	9,3%
Blackstone Private Credit Fund (BCRED)	7,9%
Goldman Sachs Private Credit Corp (GSCR)	5,0%

Источник: CNBC, Reuters

Дополнительный слой рисков, ранее остававшийся в тени, – это сращивание Private Credit с традиционной банковской и страховой системами. Крупнейшие игроки (такие как Apollo или Blue Owl) используют аффилированные компании по страхованию жизни для выкупа собственных неликвидных кредитов за счет полисных резервов граждан, маскируя реальный левверидж через офшорное перестрахование (Бермуды, Каймановы острова). Масштабы этих нерыночных сделок поражают: например, объем «аффилированных» кредитов (выданных Apollo самим себе) на балансе их страховщика Athene уже достиг \$37 млрд. А Blue Owl для покрытия недавних оттоков розничных инвесторов продала часть займов на \$1,4 млрд страховой компании Kuvare Insurance, сделав это почти сразу после покупки её инвестиционного подразделения.

Однако риски этого явления в прессе зачастую гиперболизированы. Как метко отмечает Стив Айзман – инвестор, предсказавший кризис 2008 года (именно он стал прототипом главного героя Марка Баума в фильме «Игра на понижение»), со времен того самого краха на рынке идет непрерывное «соревнование по предсказанию следующей системной катастрофы». На практике же операции, например, Athene абсолютно прозрачны: инвестиции в связанные стороны раскрываются в отчетности и составляют менее 13% от чистых инвестированных активов компании. Хотя внутригрупповые сделки (как у Blue Owl) по перепродаже потенциально проблемных кредитов по 99+% от номинала действительно вызывают вопросы к механизмам рыночного ценообразования, их масштаб и специфика недостаточно велики, чтобы стать триггером для обрушения всей финансовой системы.

Параллельно, по данным Truist Securities, объем банковского кредитования небанковских финансовых институтов (NDFI) за последние три года взлетел с \$1.1 трлн до \$1.9 трлн, что теперь составляет около 14% всех банковских ссуд (данные ФРС США). На первый взгляд, это создает прямой канал перетока рисков из теневого банкинга в жестко регулируемую систему. Однако стоит помнить, что не все эти займы выданы напрямую под Private Credit. Так, по оценкам J.P.Morgan, объем займов, выданных напрямую Private Credit фондам, составляет лишь \$56 млрд, что также ограничивает системные риски давления в данном сегменте.

Что ждем на рынках?

- **Макро-стабильность:** системный кризис банковской отрасли маловероятен; потенциальный ущерб для ВВП США ограничен 0.2–0.5%;
- **Давление на рыночные подразделения банков:** падение комиссионных доходов от LBO и финансирования фондов может ударить по рыночным подразделениям;
- **Сжатие сектора Alts:** акции альтернативных управляющих продолжат торговаться с дисконтом из-за оттока розницы и падения Fee-Related Earnings (FRE).

С макроэкономической точки зрения крайне важно отделить локальную рыночную панику от сценария системного банковского кризиса. Рынок Private Credit сегодня оценивается примерно в \$1.7–2.0 трлн, что составляет лишь около 4% от общего объема кредитования частного нефинансового сектора США. Согласно детальным стресс-тестам Goldman Sachs, даже в радикальном сценарии, если уровень дефолтов в частном кредитовании подскочит до пиковых значений мирового финансового кризиса 2008 года (около 10%), прямой ущерб для ВВП США составит вполне контролируемые 0.2–0.5%. Более того, анализ Evercore ISI показывает, что, если применить медианные пиковые коэффициенты потерь прошлых кризисов к кредитам бизнес-посредникам, медианное снижение прибыли на акцию (EPS) для банков составит скромные 2%. Макроэкономика США и банковские балансы способны выдержать этот удар.

Однако реальная угроза для банков кроется не в кредитных потерях (поскольку они часто обеспечены качественными залогами), а в резком падении доходов и скрытых рисках так называемого двойного залога. Финансирование фондов стало важнейшим двигателем роста для рыночных подразделений банков, а выкупы компаний обеспечивают им гигантские консультационные комиссии. Если давление розничных оттоков заставит частные фонды сжиматься или продавать активы по бросовым ценам, стоимость заимствований на рынке взлетит, а активность спонсорских слияний и поглощений (сделок Private Equity) будет парализована, хотя крупные стратегические сделки корпораций от этого пострадают меньше. Как отмечает WSJ, «банки могут быть осуждены пугливыми инвесторами, если они будут взаимодействовать с Private Credit, и прокляты, если не будут», так как они теряют прибыльные потоки комиссионных в любом случае.

Для самой индустрии альтернативных инвестиций последствия будут долгосрочными. Эпоха бурного роста активов под управлением (AUM) за счет привлечения «горячего» розничного капитала подошла к концу. По результатам 1 квартала акции альтернативных управляющих уже потеряли в среднем ~30% с начала 2026 года, а их форвардные мультипликаторы P/E сжались с 23x до 18x. Эти бумаги, вероятно, продолжат торговаться с существенным дисконтом к своим историческим средним значениям, поскольку потеря доверия напрямую бьет по способности фондов генерировать комиссионные доходы.

Что делать?

Банковский сектор (KBWB): мы сохраняем позитивный взгляд на акции классических банков, предпочитая использовать просадки в их акциях на фоне опасений, связанных с Private Credit, для увеличения экспозиции;

Точечные истории в секторе Alts: в свою очередь, откуп альтернативных фондов широким фронтом не является оправданным. Для инвесторов, желающих сделать ставку на восстановление сегмента (вне нашего базового сценария): можно рассмотреть точечные истории вроде Apollo (APO) за минимальную IT-экспозицию (~16%) и низкую зависимость от розницы; Ares (ARES) за \$99 млрд «сухого пороха» для скупки подешевевших кредитов; и StepStone (STEP) как бенефициара сделок на вторичном рынке (Secondaries);

Защитный Fixed Income: Фокус на IG-облигации и суверенный/корпоративный долг развивающихся рынков (EM), изолированный от кризиса Private Credit. Сохраняем нашу идею по облигациям Blue Owl как точечную спекулятивную ставку на нормализацию сектора.

На фоне текущей рыночной ситуации мы предпочитаем не участвовать в попытках «ловить падающие ножи» в секторах, оказавшихся в эпицентре скандала (розничные кредитные фонды, софт среднего эшелона), однако растущая дисперсия рынка создает ряд интересных точечных возможностей.

Сохранение позитивного взгляда на банковский сектор

Важно понимать, что в масштабах всей банковской системы риски, связанные с Private Credit, остаются крайне незначительными. Мы сохраняем позитивный взгляд на традиционную банковскую индустрию и считаем привлекательным откуп широкого рынка на просадке через фонды вроде Invesco KBW Bank ETF (KBWB). Этот индекс исторически сфокусирован на крупных коммерческих банках (таких как JPMorgan Chase и Wells Fargo), чья устойчивая бизнес-модель строится на классическом кредитовании и стабильной депозитной базе. Для этих гигантов риски «эффекта заражения» минимальны, что делает их отличным защитным активом.

Осторожность с Alternative Asset Managers

На данный момент мы полностью воздерживаемся от покупок акций сектора широким фронтом (особенно таких гигантов, как Blackstone и Blue Owl). Мы продолжаем видеть высокие риски дальнейших распродаж «на заголовках» по мере выхода нового негатива. Ждать V-образного отскока к докризисным оценкам сейчас не стоит. Этот скепсис разделяют и на Уолл-Стрит: буквально на этой неделе Goldman Sachs массово понизили целевые мультипликаторы по отрасли, закладывая в прогнозы затяжной отток розничного капитала.

Тем не менее, для тех инвесторов, которые готовы взять на себя этот риск и сделать ставку на среднесрочную нормализацию рынка, текущая коррекция позволяет присмотреться к отдельным точечным историям:

- **Apollo Global Management (APO) – ставка на качество.** Apollo имеет одну из самых низких экспозиций на software компании в секторе (~16% по данным WSJ), а зависимость их бизнеса от паникующей розницы ограничена: розничные продукты формируют лишь ~10% от комиссионных доходов, а основной капитал завязан в длинных страховых резервах Athene и институциональных мандатах;
- **Ares Management (ARES) – возможности институционального кредита.** В то время как розничные фонды теряют ликвидность, Ares обладает рекордом в отрасли – \$99 млрд неиспользованного капитала («сухого пороха»). Это позволит им комфортно рефинансировать долги и покупать активы на фоне расширения кредитных спредов;
- **StepStone Group (STEP) – бенефициар вторичного рынка.** На фоне сложностей с традиционными выходами из Private Equity, мы можем увидеть приток транзакций на вторичный рынок (Secondaries – перепродажа долей в неликвидных фондах другим игрокам). Например, в Goldman Sachs видят перспективы роста объема сделок в данном сегменте рынка вплоть до \$269 млрд в 2026 году (+12% г/г), с апсайдом вплоть до \$300 млрд. StepStone, специализирующаяся на этом сегменте, имеет сильные позиции именно в данном сегменте.

Интерес к классическому Fixed Income и долгу развивающихся рынков (EM)

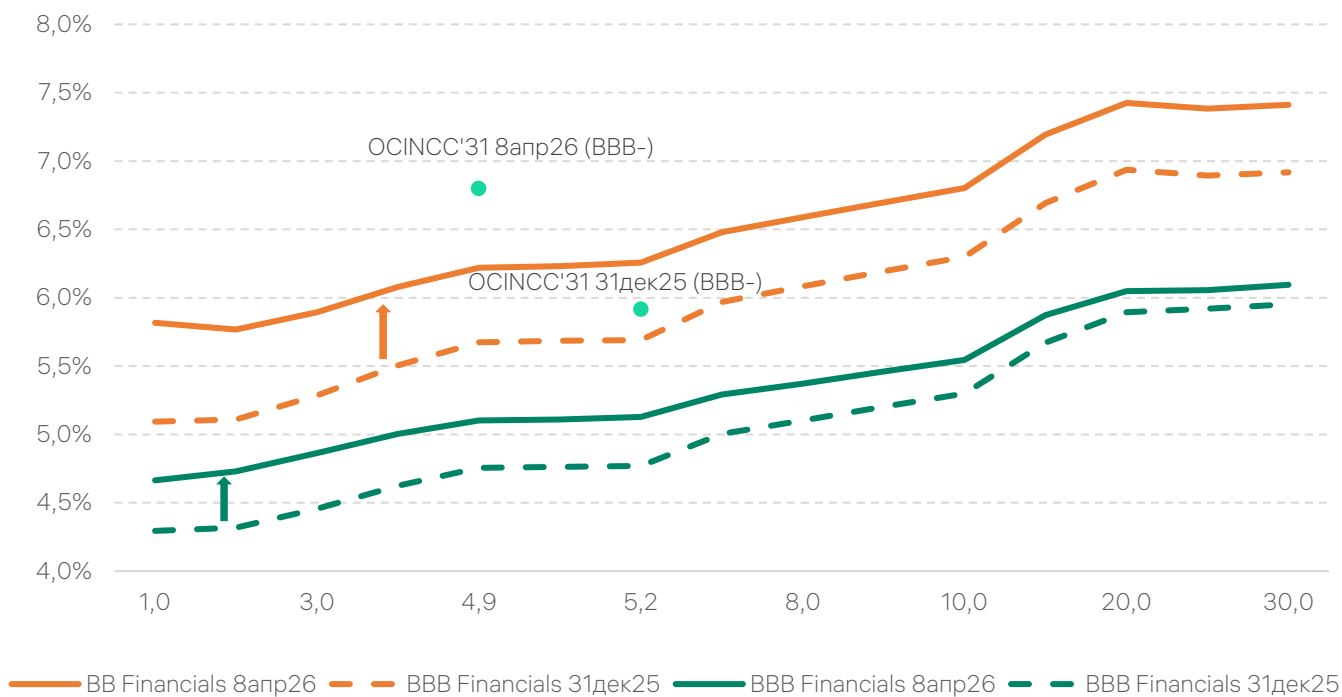
На фоне вскрывшихся проблем с непрозрачностью и скрытым леввериджем в индустрии Private Credit, нам импонирует наращивание доли высококачественных долговых инструментов публичного рынка. Традиционные корпоративные облигации инвестиционного уровня и казначейские облигации США сегодня предлагают прозрачное и фундаментально обоснованное соотношение риска и доходности. Особое предпочтение мы отдаем качественным корпоративным и суверенным эмитентам развивающихся рынков (EM). Их балансы исторически имеют минимальную или нулевую экспозицию как на проблемный сектор корпоративного софта (SaaS), так и на запутанные схемы Private Credit. В настоящий момент премия за риск неликвидности в частном секторе, по нашему мнению, не компенсирует сопутствующие угрозы.

Однако для инвесторов, готовых сделать ставку на среднесрочную нормализацию сектора через облигации, наша ранее выпущенная инвестиционная идея по еврооблигациям Blue Owl Credit Income Corp. (выпуск OCINCC 6.65'31) приобретает особую актуальность, пусть и с более спекулятивным окрасом.

Да, как мы подробно разобрали выше, фонды Blue Owl оказались в эпицентре кризиса ликвидности и переоценки софтверного долга. Однако текущая рыночная цена их бумаг уже с избытком отражает весь возможный негатив, формируя классическую рыночную аномалию. Как показывает наш график (см. Рис. 4), кредитные спреды в секторе BDC расширились настолько, что сейчас предлагают премию в 58 бп даже к более рискованному индексу облигаций финансовых компаний с высокодоходным рейтингом BB (для сравнения, в начале года эта премия составляла всего 23 бп).

При этом сами бумаги Blue Owl сохраняют инвестиционный рейтинг (BBB- от S&P и Fitch и недавно подтвержденный Baa2 от Moody's). В своем свежем отчете Moody's хоть и понизило прогноз до негативного из-за оттока средств, но прямо указало на колоссальный запас прочности фонда: \$11 млрд доступной ликвидности (что с лихвой покрывает все заявки на вывод), низкую долговую нагрузку (0.8x) и низкий уровень проблемных кредитов (всего 0.6%). Все это делает облигации Blue Owl привлекательной точечной историей для того, чтобы зафиксировать текущую «премию за страх» и купить качественный IG-долг по цене стрессовых активов.

Рис. 4. Доходность выпуска OCINCC 6.65'31 относительно USD US Financials (BB и BBB)



Источник: Bloomberg

АО "Halyk Finance" (далее – HF), дочерняя организация АО "Народный банк Казахстана". Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО "Halyk Finance" и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО "Halyk Finance".

© 2026, все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 "В", 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance