

РОССИЯ МАНИТ ДОЛГАМИ

ОБЛИГАЦИИ ТРАДИЦИОННО ЯВЛЯЮТСЯ ПОПУЛЯРНЫМ ИНСТРУМЕНТОМ У КОНСЕРВАТИВНЫХ ИНВЕСТОРОВ, ОДНАКО И ТУТ ЕСТЬ СВОИ РИСКИ, СВЯЗАННЫЕ В ТОМ ЧИСЛЕ И С ГЕОПОЛИТИЧЕСКИМ ДАВЛЕНИЕМ. КОРРЕСПОНДЕНТ ВG ЮЛИЯ ЧАЮН ВЫЯСНЯЛА У ЭКСПЕРТОВ, ЧТО ГОТОВИТ ДЛЯ ДОЛГОВОГО РЫНКА НАСТУПИВШИЙ ГОД.

Облигации традиционно считаются наиболее безрисковым инструментом инвестирования. Впрочем, для того чтобы облигации подтвердили свой статус консервативного и надежного инструмента, должно быть соблюдено несколько условий.

По словам Романа Дзугаева, трейдера банка «Александровский», этот инструмент будет надежным, во-первых, при инвестиционной стратегии удержания до погашения. «Во-вторых, при высоком кредитном качестве эмитента облигаций, то есть при низкой вероятности дефолта. Только в этом случае инвестор представляет уровень дохода, который он получит при погашении облигаций. При любой другой стратегии в момент покупки облигации инвестор не знает, каким будет финансовый результат инвестирования. Цены облигаций меняются в зависимости от ставок предложения денег в экономике. Зачастую волатильность цен облигаций выше, чем цен акций: такая ситуация наблюдается на рынке ОФЗ со сроком погашения десять лет и выше. Соответственно, в сегменте облигаций наряду с консервативными инвесторами есть и доля спекулятивных игроков», — поясняет он.

Эксперты подчеркивают, что государственные облигации являются самыми надежными из доступных на фондовом рынке инструментов, поскольку гарантом платежей по ним выступает Минфин России. Что касается корпоративных долговых инструментов, то их риск априори выше, чем по государственным, поскольку зависит от финансового положения компании эмитента.

Петр Пушкарев, шеф-аналитик ГК TeleTrade, рассказывает, что ОФЗ Минфина выигрывают в плане гарантий даже у системы страхования банковских вкладов — поскольку АСВ распространяет свое действие только на сумму до 1,4 млн рублей, а по облигациям Минфина подобных лимитов нет: они обеспечены всем достоянием государства без каких-либо ограничений по сумме. «На сегодня это обстоятельство, в сочетании с высокой доходностью, привлекает в российские ОФЗ не только наших, но и иностранных инвесторов, доля участия которых в последних размещениях составляла от 25 до 30%. Наибольшую доходность дают при этом „короткие“ бумаги со сроком погашения от недели до шести месяцев: доходность по ним стабильно держится в районе 9,95–10,05% годовых», — рассказывает он.

Однако более интересны, особенно для частного инвестирования, бумаги с горизонтом от трех лет и более: поскольку они позволяют «застолбить» для инвестора высокий процентный доход на несколько лет вперед: на сегодняшний день от 8,3–8,5% по двух-, трех- и пятилетним бумагам — до 8,13% по десятилетним гос-



ЦЕНЫ ОБЛИГАЦИЙ МЕНЯЮТСЯ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ СТАВОК ПРЕДЛОЖЕНИЯ ДЕНЕГ В ЭКОНОМИКЕ. ЗАЧАСТУЮ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ЦЕН ОБЛИГАЦИЙ ВЫШЕ, ЧЕМ ЦЕН АКЦИЙ

обязательствам. Доходность по еще более «длинным» 15–20-летним ОФЗ снова приближается к уровню 8,3–8,4%, что говорит о меньшем спросе на такие бумаги из-за более серьезных временных рисков — мало ли какие изменения произойдут в российской финансовой системе за такой долгий срок.

НЕ ГНАТЬСЯ ЗА СВЕРХПРИБЫЛЬЮ

При выборе облигаций необходимо ориентироваться на определенные критерии. Во-первых, необходимо смотреть на доходность облигации. Руководитель направления «Инвестиции» портала Banki.ru Петр Руденко утверждает, что сверхвысокая доходность будет говорить о высоких рисках, связанных с этой ценной бумагой. «Для российского рынка такая доходность начинается от 15% годовых. Во-вторых, узнайте, были ли у компании случаи дефолтов по погашению или офертам облигаций. Если были, то бумаги можно считать рискованными. В-третьих, проверьте, входят ли ценные бумаги компании — эмитента облигаций в индексы Московской биржи. Если да, то это говорит о том, что компания достаточно крупная, к ней есть интерес со стороны инвесторов, у нее есть прозрачная отчетность, которую проверяют независимые аудиторы. Также внимательно изучите основные показатели деятельности компании-эмитента: выручку, денежный поток, размер долга. В идеале они должны улучшаться», — советует господин Руденко.

ПОЛИТИЧЕСКИЙ ФАКТОР

ВГ попросил участников рынка рассказать о наиболее значимых процессах, которые происходят на зарубежном и отечественном долговых рынках.

По словам Романа Дзугаева, в настоящее время в фокусе внимания инвесторов

— политика ФРС США, которая, видимо, возобновит повышение ключевой ставки (Fed Funds). «Эти ожидания отражает динамика американских гособлигаций — десятилетние бумаги в начале марта проббили диапазон доходностей 2,3–2,5%, актуальный с конца прошлого года, и достигли уровня 2,6%. Данное движение стало триггером для продаж в еврооблигациях развивающихся рынков. Хотя на текущий момент российские евробонды и евродолг большинства развивающихся стран выглядят очень дорогим сегментом. Это дает основания полагать, что инвесторы в еврооблигациях не позиционированы для сценария быстрого повышения ставки ФРС, поэтому в секторе евробондов развивающихся рынков имеется существенный потенциал для коррекции», — рассказывает он.

Виктор Шахурин, заместитель генерального директора инвестиционной группы «Универ», указывает на то, что глобальные рынки готовятся к устойчивому росту ставки ФРС, долларовые доходности поднимаются, цены падают. «Чем длиннее облигации, тем сильнее падают цены. В рублевом долге, напротив, есть интрига, связанная с ожидаемым снижением ставки ЦБ РФ как минимум на 1,5–2,5% за год-полтора», — говорит он.

По его мнению, притом, что рублевая ставка сейчас существенно выше долларовой (10% против 0,75%), такая ситуация делает российские облигации привлекательными для покупателей, в том числе иностранных, хотя они смотрят главным образом на государственные ОФЗ. «Если все будет идти по сценарию ЦБ, то в длинных ОФЗ рост котировок может составить около 5–8% в течение ближайшего года. Вместе с купонной доходностью на уровне 8,5% это очень привлекательный результат», — подчеркивает господин Шахурин.

Роман Кузнецов, аналитик QBF, также считает, что рынок рублевого долга был особенно привлекательным для инвесторов, участвующих в операциях carry-trade. «Однако по мере роста процентных ставок в США и увеличения волатильности курса отечественной валюты возможности для совершения данных операций продолжились ухудшаться. Соответственно, одним из основных рисков для отечественного рынка облигаций является отток капитала, сопровождающийся существенными распродажами», — говорит он.

Евгения Абрамович, руководитель управления анализа валютных рисков Dukascopy Bank SA, указывает, что в целом тенденция последних двух лет — бегство инвесторов в низкорискованные активы — продолжается, хоть и не столь стремительно, чем зимой. «ОФЗ Германии, Франции и Австрии до сих пор торгуются с доходностью на уровне исторических минимумов, зато она хотя бы не отрицательная», — говорит она.

Что же касается интереса к долговому рынку нашей страны, госпожа Абрамович не разделяет мнение коллег. «Рынок до сих пор не ожил — мы не видим роста интереса к долговым инструментам у инвесторов, спрос на ОФЗ нестабилен», — подчеркивает она.

Виктор Веселов, главный аналитик банка «Глобэкс», говорит, что европейский долговой рынок больше подвержен политическому фактору — приближение президентских выборов во Франции в конце апреля — начале мая двигает доходности французских гособлигаций вверх. «В свою очередь, с ними коррелируют итальянские бумаги, которые тоже реагируют ростом доходности. Немецкие бумаги отыгрывают с выходом Великобритании из ЕС. Бумаги Великобритании, наоборот, снижаются в доходности, поскольку инвесторы