очень привлекательной в течение 2011–2013 годов (12–14% годовых), понятно, что на них есть спрос»,— отмечает руководитель управления маркетинга и развития бизнеса УК «Уралсиб» Карен Кесоян. Их активы можно оценить в 28,5 млрд руб., что составляет около 30% рынка открытых ПИФов. При этом в августе 2009 года, по данным НЛУ, их доля составляла около 12%.

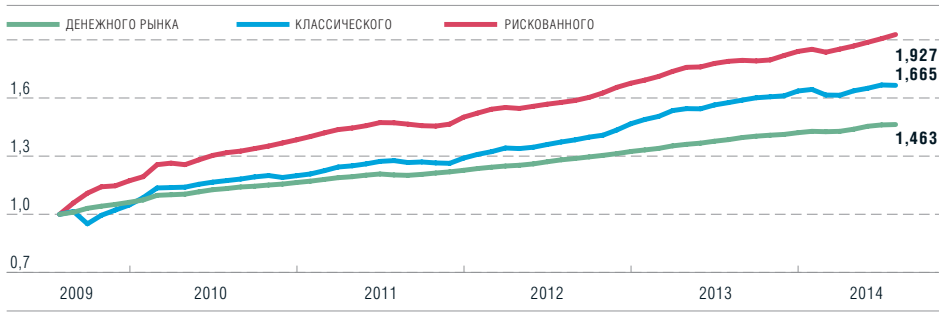
Впрочем, в отличие от фондов денежного рынка, классические фонды облигаций сильнее подвержены колебаниям рынка. Поэтому нынешние результаты на фоне прошлогодних выглядят менее впечатляюще — в основном 3–7% за год. Безусловно, такие результаты бледно смотрятся и на фоне инфляции, и на фоне депозитный ставок банков, которые являются основными ориентирами для таких фондов. Так, ставки по годовым депозитам объемом 100 тыс. руб. у крупнейших российских банков составляют сейчас 5,6–8,4%. Эксперты отмечают, что текущий год может стать далеко не лучшим для ПИФов рублевых облигаций. На котировки этих бумаг давит негативный новостной фон. Напряженная геополитическая обстановка привела к сокращению объема первичных размещений. В августе, по данным Cbonds, объем привлеченных в ходе первичных размещений средств оказался в четыре раза меньше прошлогоднего показателя. Кроме того, повышение ключевой ставки со стороны ЦБ до 8% привело к дальнейшему росту доходности. Участники рынка доверительного управления надеются, что по мере снижения геополитической напряженности произойдет нормализация денежно-кредитной политики внутри страны, что вызовет снижение ставок и рост цен облигаций. «Если внешний фон останется прежним, то можно прогнозировать на следующий год получение доходности в размере 10-11% годовых с учетом удорожания стоимости заимствования на российском рынке. Если ситуация будет улучшаться, переоценка стоимости облигаций принесет дополнительную доходность»,— отмечает Сергей Никитин.

Участники рынка обращают внимание и на снижение уровня инфляции. Так, по прогнозам Минэкономики, в 2014 году инфляция составит 7–7,5%, но уже в 2015 году — 6,5%, в 2016 году –4,9%. «Уровень инфляции в среднесрочной перспективе будет стремиться к 5%. Получается, покупка бумаг с доходностью 10–12% годовых сейчас — это получение реальной доходности на уровне 5–7% годовых в ближайшие два-три года, что весьма неплохо»,— говорит заместитель директора департамента управления активами «Альфа-капитала» Евгений Кочемазов. Дополнительный заработок частным инвесторам облигационных ПИФов может принести участие фондов в первичных размещениях. «Эмитенты традиционно предлагают премию за „первичку“ в размере 0,5-0,3 процентных пункта ко вторичному рынку, покупая пай, инвестор получает потенциальную возможность получить дополнительную выгоду»,— отмечает господин Никитин.

Помимо неизбежного рыночного риска ПИФы облигаций несут в себе и кредитный риск. Специфика самого инструмента такова, что, как бы он ни падал в цене, в момент погашения инвестор должен получить как номинальную стоимость бумаги, так и процентный доход. По этой причине остается опасаться только дефолта эмитента. Впрочем, несмотря на колебания на долговом рынке, с начала года мы увидели лишь один крупный дефолт. В начале лета не смог выкупить облигации по оферте «РТК-Лизинг», объем непогашенных обязательств составил около 900 млн руб. Однако, по оценке экспертов, на вторичном рынке сейчас можно по пальцам пересчитать эмитентов невысокого кредитного качества, которые рискуют повторить судьбу «РТК-Лизинга». Так что повторения ситуации 2008–2009 годов, когда в результате финансового кризиса десятки эмитентов не смогли расплатиться с инвесторами, участники рынка не ждут.

ЛИКВИДНОСТЬ ПАЕВЫХ ФОНДОВ ЗАМЕТНО ВЫШЕ, ЧЕМ У ДЕПОЗИТОВ

ДОХОДНОСТЬ ОБЛИГАЦИОННЫХ ФОНДОВ (%) ИСТОЧНИК: РАСЧЕТЫ "Ъ" ПО ДАННЫМ НЛУ.



ВАЛЮТНАЯ ПОДДЕРЖКА Безусловно, рублевая доходность 10–12% годовых на фоне инфляции выглядит привлекательно. Однако на фоне роста валют на российском рынке впечатления меркнут. Ведь только за последние 12 месяцев, с сентября 2013 года по август 2014 года, курс доллара на российском рынке вырос на 11,5%. Курс евро немного отстал, однако и он продемонстрировал впечатляющие результаты: рост почти на 9% за тот же период. При этом в отдельные дни всплески стоимости иностранной валюты заставляли трепетать сердца даже самых отъявленных спекулянтов. Причем этот подъем не был исключением последнего года: стремительные темпы роста зарубежные валюты демонстрировали и в предшествующие годы. Даже с учетом незначительных ставок по валютным депозитам в российских банках (0,9–2,2% в долларах и 0,5–2% в евро по годовым депозитам), но зато с госгарантией такие вложения для частных лиц более чем привлекательны. «В текущих условиях, когда перспективы рубля неясны, физические лица предпочитают держать сбережения в валютных активах или валюте»,— отмечает Сергей Никитин.

Безусловно, такую ситуацию не могли пропустить управляющие компании, тем более что еще в далеком 2008 году у них появилась полноценная возможность вкладывать средства паевых фондов в валютные активы. А инвестиции в еврооблигации могут дать валютный доход, заметно превышающий доход по депозитам. Так, в настоящее время доходность еврооблигаций российских эмитентов составляет 4–15% годовых. Однако у этого инструмента есть ряд ограничений для физических лиц. Во-первых, купить иностранные активы по российскому законодательству могут только квалифицированные инвесторы. Во-вторых, минимальный лот на рынке еврооблигаций, как правило, $200 тыс. Между тем для полноценной диверсификации портфеля необходимо пять-шесть разных выпусков. Риски дефолта по еврооблигациям даже ниже, чем по рублевым бумагам, так как на внешний рынок выходят в основном крупные качественные заемщики.

ПИФы еврооблигаций дают возможность физическим лицам инвестировать в долларовые бумаги с фиксированной доходностью любую сумму. При этом большинство ПИФов ориентированы исключительно на ценные бумаги российских эмитентов. «Управляющая компания самостоятельно собирает портфель из 10–20 выпусков эмитентов разных секторов, в итоге риски будут равномерно распределены»,— отмечает Сергей Никитин.

Однако российское законодательство накладывает ограничения на такого рода инструменты. Доля вложений средств фонда в иностранные финансовые инструменты — а еврооблигации выпускают в основном иностранные SPV российских эмитентов — не должна превышать 70%. Исключение делается лишь для бумаг, прошедших листинг на Московской бирже. Но пока среди долговых инструментов листинг прошли лишь государственные еврооблигации. Которыми и заполняют 30% оставшихся активов ПИФа. Большинство УК в качестве ориентира по доходности ПИФов еврооблигаций в текущем году называют цифру около 6% годовых в валюте.

Первопроходцем в этом сегменте стал «Райффайзен Капитал», создав фонд еврооблигаций еще в середине 2012 года. Однако активно они начали формироваться лишь во второй половине прошлого года. В настоящее время фактически все крупные УК имеют такой инструмент в своей линейке. Стоимость их активов сейчас составляет 9,3 млрд руб., то есть около 10% рынка открытых ПИФов. «ПИФы еврооблигаций сейчас одни из самых популярных и востребованных, интерес к ним подскочил в марте текущего года и пока только растет»,— говорит Олег Цецегов.

Однако отсутствие стабильности на российском долговом рынке, в том числе в сегменты еврооблигаций, подрывает интерес инвесторов и управляющих компаний к этим инструментам. Так, фонды еврооблигаций за три месяца принесли рублевый доход в размере 1,5–3,1%, что оказалось выше дохода по фондам рублевых облигаций за тот же период (0,5–2,5%). Однако на шестимесячном интервале рублевые фонды продемонстрировали хоть и незначительный (около 1%), но все же доход. Тогда как фонды еврооблигаций показали снижение на уровне 1%. Это заставляет управляющие компании выбирать другие консервативные валютные инструменты. «Несмотря на то что в прошлом году ПИФ еврооблигаций показал доходность в рублях около 9%, в текущих условиях высокой волатильности российские еврооблигации показывают слишком разнонаправленную динамику»,— отмечает портфельный управляющий «Райффайзен Капитала» Константин Артемов. Поэтому категория фонда была изменена: из фонда облигаций он превратился в фонд фондов. «Теперь мы предлагаем только валютный иностранный риск — ETF на индекс американских и европейских облигаций. В нем около 200 выпусков, что позволяет диверсифицировать риск»,— говорит господин Артемов. Среди преимуществ ETF можно отметить высокую диверсификацию рисков, низкие издержки по управлению и возможность инвестировать в иностранные активы без детального изучения многочисленных незнакомых эмитентов. Впрочем, некоторые компании надеются на собственную экспертизу американского и европейского долговых рынков. «В нашем портфеле как еврооблигации российских эмитентов, так и US Treasuries. Американские государственные облигации создают подушку ликвидности. В периоды, когда мы опасаемся резкого возрастания волатильности, эта подушка увеличивается, как было в начале июля, когда их доля была доведена до 20%, чтобы минимизировать риски»,— поясняет гендиректор «Арикапитала» Алексей Третьяков.

В прошлом году фонды фондов, в активах которых находятся ETF на индексы долговых бумаг зарубежных стран, сформировала компания «Уралсиб». В этом году «Сбербанк Управление активами» подобным образом переформатировал один из своих фондов. Планирует создать подобный фонд и «ВТБ Капитал Управление активами». Пока российские управляющие ограничиваются тре-

КРУПНЕЙШИЕ ПИФЫ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

НАЗВАНИЕ ФОНДА	НАЗВАНИЕ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ	ОКОНЧАНИЕ ФОРМИРОВАНИЯ ИЛИ НОВАЯ ДЕКЛАРАЦИЯ	КАТЕГОРИЯ ФОНДА	СЧА (МЛН РУБ.)	ДОХОД ЗА ПЕРИОД (%)				
					3 МЕС.	6 МЕС.	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ
«СБЕРБАНК — ФОНД ДЕНЕЖНОГО РЫНКА»	«СБЕРБАНК УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	17.12.10	Д	1290,6	1,7	3,1	6,0	19,8	–
«ИНГОССТРАХ ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК»	«ИНГОССТРАХ-ИНВЕСТИЦИИ»	16.04.08	Д	1037,5	2,2	4,3	9,4	30,4	53,7
«РАЙФФАЙЗЕН — КАЗНАЧЕЙСКИЙ»	«РАЙФФАЙЗЕН КАПИТАЛ»	27.12.11	О	259,1	1,0	1,1	3,5	–	–
«ТКБ БНП ПАРИБА — ФОНД ДЕНЕЖНОГО РЫНКА»	«ТКБ БНП ПАРИБА ИНВЕСТМЕНТ ПАРТНЕРС»	12.11.04	Д	134,0	1,7	2,9	6,4	19,5	31,2
«ВТБ — ФОНД ДЕНЕЖНОГО РЫНКА»	«ВТБ КАПИТАЛ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	10.12.07	Д	85,4	1,3	2,1	4,2	14,4	30,0
«ГАЗПРОМБАНК-КАЗНАЧЕЙСКИЙ»	«ГАЗПРОМБАНК — УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	31.10.06	О	30,6	1,7	2,4	5,6	21,6	46,3
«АЛЬЯНС — ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ»	«АЛЬЯНС ИНВЕСТИЦИИ (АЛЬЯНС РОСНО УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ)»	22.01.10	О	30,1	0,5	0,8	3,3	15,3	–

КАТЕГОРИИ ФОНДА: Д — ДЕНЕЖНОГО РЫНКА, О — ОБЛИГАЦИЙ. СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ (СЧА) ФОНДОВ ДАНА НА 29.08.14. ФОНДЫ РАНЖИРОВАНЫ ПО СЧА. ПРОЧЕРК — ПОКАЗАТЕЛЬ ОТСУТСТВУЕТ ИЛИ КОРРЕКТНЫЙ РАСЧЕТ НЕВОЗМОЖЕН. ПО ДАННЫМ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЛИГИ УПРАВЛЯЮЩИХ.

КРУПНЕЙШИЕ ОБЛИГАЦИОННЫЕ ПИФЫ (ПОВЫШЕННОГО ДОХОДА)

НАЗВАНИЕ ФОНДА	НАЗВАНИЕ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ	ОКОНЧАНИЕ ФОРМИРОВАНИЯ ИЛИ НОВАЯ ДЕКЛАРАЦИЯ	СЧА (МЛН РУБ.)	КАТЕГОРИЯ ФОНДА	ДОХОД ЗА ПЕРИОД (%)				
					3 МЕС.	6 МЕС.	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ
«СБЕРБАНК — ФОНД РИСКОВАННЫХ ОБЛИГАЦИЙ»	«СБЕРБАНК УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	27.04.05	2123,4	О	3,2	4,1	7,7	30,9	92,7
«ГАЗПРОМБАНК — ОБЛИГАЦИИ ПЛЮС»	«ГАЗПРОМБАНК — УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	20.03.13	2115,6	О	2,0	2,7	6,1	–	–
«АЛЬФА-КАПИТАЛ ОБЛИГАЦИИ ПЛЮС»	«АЛЬФА-КАПИТАЛ»	30.04.03	613,5	О	0,0	-1,0	3,1	19,0	51,1
«ВТБ-ФОНД ОБЛИГАЦИЙ ПЛЮС»	«ВТБ КАПИТАЛ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	31.10.07	146,7	О	-0,5	-1,9	0,7	18,9	67,4

КАТЕГОРИИ ФОНДА: О — ОБЛИГАЦИЙ. СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ (СЧА) ФОНДОВ ДАНА НА 29.08.14. ФОНДЫ РАНЖИРОВАНЫ ПО СЧА. ПРОЧЕРК — ПОКАЗАТЕЛЬ ОТСУТСТВУЕТ ИЛИ КОРРЕКТНЫЙ РАСЧЕТ НЕВОЗМОЖЕН. ПО ДАННЫМ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЛИГИ УПРАВЛЯЮЩИХ.

КРУПНЕЙШИЕ ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИОННЫЕ ПИФЫ

НАЗВАНИЕ ФОНДА	НАЗВАНИЕ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ	ОКОНЧАНИЕ ФОРМИРОВАНИЯ ИЛИ НОВАЯ ДЕКЛАРАЦИЯ	СЧА (МЛН РУБ.)	КАТЕГОРИЯ ФОНДА	ДОХОД ЗА ПЕРИОД (%)				
					3 МЕС.	6 МЕС.	1 ГОД	3 ГОДА	5 ЛЕТ
«РЕЗЕРВНЫЙ. ВАЛЮТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ»	«ДОВЕРИТЕЛЬНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ»	29.10.13	6799,4	О	3,1	-1,3	–	–	–
«СБЕРБАНК - ЕВРООБЛИГАЦИИ»	«СБЕРБАНК УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	17.04.13	1334,0	О	3,1	-0,9	9,2	–	–
«РАЙФФАЙЗЕН — ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ РАЗВИТЫХ СТРАН»	«РАЙФФАЙЗЕН-КАПИТАЛ»	05.06.12	486,2	Ф	2,3	-0,9	8,7	–	–
«ВТБ-ФОНД ЕВРООБЛИГАЦИЙ»	«ВТБ КАПИТАЛ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	02.11.13	425,7	О	1,5	-1,4	–	–	–
«ТКБ БНП ПАРИБА — ФОНД ВАЛЮТНЫХ ОБЛИГАЦИЙ»	«ТКБ БНП ПАРИБА ИНВЕСТМЕНТ ПАРТНЕРС»	01.03.13	321,1	О	2,2	-0,9	9,5	–	–
«СБЕРБАНК - ГЛОБАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК»	«СБЕРБАНК УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	18.07.14	221,5	Ф	3,9	3,1	8,1	–	–
«ИНГОССТРАХ ЕВРООБЛИГАЦИИ»	«ИНГОССТРАХ-ИНВЕСТИЦИИ»	24.09.13	162,7	О	2,5	-1,0	–	–	–
«ГАЗПРОМБАНК — ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ»	«ГАЗПРОМБАНК — УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ»	16.04.14	150,8	О	2,4	–	–	–	–
«УРАЛСИБ ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ РАЗВИТЫХ СТРАН»	«УРАЛСИБ»	12.07.13	116,0	Ф	6,2	3,7	16,0	–	–
«УРАЛСИБ ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН»	«УРАЛСИБ»	12.07.13	67,6	Ф	5,3	6,5	18,3	–	–

КАТЕГОРИИ ФОНДА: О — ОБЛИГАЦИЙ, Ф — ФОНДОВ. СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ (СЧА) ФОНДОВ ДАНА НА 29.08.14. ФОНДЫ РАНЖИРОВАНЫ ПО СЧА. ПРОЧЕРК — ПОКАЗАТЕЛЬ ОТСУТСТВУЕТ ИЛИ КОРРЕКТНЫЙ РАСЧЕТ НЕВОЗМОЖЕН. ПО ДАННЫМ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЛИГИ УПРАВЛЯЮЩИХ.