

ВРЕМЯ ДЛЯ CARRY TRADE

Даже после двух лет уверенного снижения ставок российский рынок долговых обязательств позволяет не только сохранить, но и увеличить свои сбережения. Причем с использованием самых консервативных инструментов — облигаций. Возможность утолить свою алчность помогут мягкие действия регуляторов — ЦБ и ФРС.



Текст ВИТАЛИЙ ГАЙДАЕВ
Фото АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

Реальная игра

Инвесторы ищут наиболее недооцененные и доходные рынки, и российский финансовый рынок до сих пор остается в их числе. А как же иначе, если инфляция в стране находится на уровне 5%, а ключевая ставка — 10%. Выходит, что реальная доходность (что не съедается инфляцией) находится на уровне 5% годовых.

В мире найдется немного стран, которые могут похвастаться такими шоколадными условиями для инвесторов. Поэтому и идет на российский рынок постоянный приток свежих средств, хотя большая часть его, по сути, спекулятивные, короткие вложения. Они быстро сменяют дислокацию, если в другом конце мира откроются новые, более выгодные возможности или вдруг российский рынок исчерпает свою привлекательность.

Пока это время не пришло, столь высокую реальную процентную ставку междунаrodnые инвесторы не могут игнорировать. Тем более что у них есть возможность занять под низкий процент у себя, конвертировать эти средства в рубли и приобрести на них рублевые бумаги (речь о так называемых операциях carry trade). Даже с учетом неизбежного страхования валютных рисков эти операции до сих пор остаются выгодными.

Движение капитала

В результате, по данным Национального расчетного депозитария, в 2016 году нерезиденты увеличили инвестиции в облигации федерального займа на 50%, до 1,5 трлн руб., а их доля в общем портфеле государственных бумаг превышает 25%, свидетельствуют данные ЦБ. Масштабные покупки иностранными инвесто-

рами приводят к росту стоимости облигаций и, как следствие, снижению их доходности.

Помимо прихода иностранных инвесторов на этот процесс влияло замедление инфляции и снижение ключевой ставки ЦБ на 100 базисных пунктов (б. п.), до 10%. По оценке управляющего по исследованиям и аналитике Промсвязьбанка Александра Полютова, в целом по году корпоративные доходности опустились на 150–170 б. п. При этом в силу более сдержанной ликвидности корпоративных выпусков снижение доходности было менее активным, чем по гособлигациям.

Доходность российских корпоративных еврообондов за минувший год снизилась на 160–180 б. п., при этом кредитные премии сжались до 60–80 б. п. В итоге в 2016 году доходность еврообондов вернулась к историческому минимуму.

Высокий интерес иностранных инвесторов к рублевым активам подтверждается данными авторитетного Emerging Portfolio Funds Research. За

три месяца, то есть с ноября 2016 года, приток средств в зарубежные фонды, ориентированные на российский рынок, превысил \$2,3 млрд. Это лучший результат среди аналогичных фондов других развивающихся стран. Постоянный приток валюты со стороны инвесторов, а также сезонный возврат валютной выручки российских экспортеров укрепляют позиции рубля.

Этому не мешает покупка со стороны Минфина, который в первой половине февраля приобрел в резервный фонд (через посредничество ЦБ) почти \$1 млрд. Игра против доллара велась настолько активно, что его курс с начала года упал более чем на 3 руб. и к середине февраля опустился ниже уровня 57 руб./\$ — минимального значения с июля 2015 года. По данным агентства Bloomberg, с начала года рубль вырос относительно доллара почти на 6% и опередил тем самым валюты большинства развивающихся стран.

И перспективы сохранения такого положения вещей на российском рынке в ближайшее время сохраняются. Ведь в январе—феврале финансовые регуляторы США и России сохранили без изменения свою денежно-кредитную политику. У Федеральной резервной системы США (ФРС) она осталась сверхмягкой (ключевая ставка на уровне 0,5–0,75%). Банк России продолжил придерживаться жесткой денежной политики (10% годовых). Все эти решения были ожидаемы участниками рынка, поскольку укладывались в обозначенные ранее ориентиры. Однако заметно изменились комментарии регуляторов. И ФРС, и ЦБ дали понять инвесторам, что изменение ставок откладывается на более долгий срок, чем ожидалось ранее.

Пауза регуляторов

Если по итогам декабрьского заседания инвесторы ожидали от американского регулятора в 2017 году трех повышений ключевой ставки, то коммюнике последнего заседания уже не содержало явных сигналов о сроках дальнейшего повышения. При этом ФРС ограничилась расплывчатыми формулировками, что динамика экономической конъюнктуры даст основания только для плавного увеличения ставки. «Возможно, ставка какое-то время будет ниже уровня, который будет преобладать в долгосрочной перспективе. Но фактическая динамика ее изменения будет зависеть от экономического