

ЗАНИМАТЕЛЬНАЯ СИТУАЦИЯ

Международные рейтинговые агентства уже не считают российские долги «спекулятивными», а поиск более высокой доходности инвесторами поддерживает спрос на бумаги и с более высоким риском. Однако столь благоприятная ситуация может продлиться недолго — вслед за ростом ставок в США может возобновиться отток капитала с развивающихся рынков.



Рейтинг выше, доходности ниже?

Как ранее уже писали «Деньги», 23 февраля международное агентство Standard & Poor's повысило суверенный рейтинг России с BB+ до BBB-, что позволило вернуть долговым обязательствам РФ инвестиционный статус — для этого требуется положительная оценка кредитоспособности страны хотя бы от двух крупных агентств (Fitch также рейтингует РФ на уровне BBB-). До этого в течение трех лет, с начала 2015 года, обязательства РФ в иностранной валюте формально относились к спекулятивной, «мусорной» категории.

Теперь российские гособлигации, скорее всего, будут включены в крупнейшие биржевые индексы развивающихся стран, что должно повысить спрос на них со стороны различных инвестиционных фондов, ожидает аналитик департамента по работе с инструментами с фиксированной доходностью банка Julius Baer Алехандро Хардзиеж. Однако в банке признают, что возвращение России суверенного рейтинга инвестиционного уровня «было ожидаемым на фоне более высоких показателей кредитоспособности по сравнению со странами с аналогичным рейтингом», и не ждут существенного сокращения спредов к менее рискованным бумагам. Определенную поддержку рейтингу оказывает и тот факт, что в России долгие годы фиксируется устойчивый профицит счета текущих операций на уровне 2% ВВП и выше, указывают в банке.

Сами участники рынка оценивали российский долг как фактически обладающий инвестиционным рейтингом еще в конце 2016 года. Более того, возросший интерес к российским бумагам коснулся и долговых обязательств, выпущенных в рублях (облигации федерального займа, ОФЗ). Так, по данным ЦБ, в декабре прошлого года чистые покупки со стороны иностранцев составили 58 млрд руб., а доля иностранных держателей в этих бумагах выросла до 33,1%.

Всего на текущий момент суммарный внешний госдолг РФ составляет \$50,5 млрд (из этой суммы на госгарантии приходится \$11 млрд), за время низких цен на нефть этот показатель в твердой валюте даже сократился — на 1 января 2015 года долг составлял \$54,4 млрд (на пике в ноябре 2013-го — \$55,9 млрд). Ставки купонного дохода по российским выпускам последовательно снижались до 2013 года: в июне 1998-го, буквально за два месяца до дефолта, ставка составила 12,75% (срок погашения по этим бумагам истекает в 2028-м), в 2010-м Россия разместила десятилетние гособлигации под 5%, в 2012-м уже под 4,5%.

Однако затем последовал длительный перерыв, обусловленный резким ухудшением доступа на внешние рынки, — на фоне санкций и обвала цен на нефть требуемая доходность по российским бумагам могла превысить порог в 7%, выше которого обслуживание таких обязательств считается затруднительным. Вернулся на внешний рынок Минфин лишь в 2016 году — тогда были размещены десятилетние бонды на \$3 млрд под 4,75% (на Ирландской, а не Лондонской бирже, как это делалось ранее). В июне и сентябре прошлого года ставка оказалась еще ниже — 4,25%.

Провал во внешних заимствованиях правительство компенсировало размещениями на российском рынке: с начала 2015 года внутренние обязательства выросли на 1,7 трлн руб. Теперь объем такого долга превышает внешние обязательства более чем в два раза и составляет, по данным на 1 февраля, 8,66 трлн руб. (из этой суммы на гарантии приходится 1,46 трлн руб., в госбумагах выпущено долга на 7,2 трлн руб.). В итоге только в прошлом году на погашение рублевых облигаций было направлено 500 млрд руб., в январе этого года — еще 150 млрд руб. Требуемая доходность по облигациям федерального займа существенно выше, чем по евробондам, — для десятилетних ОФЗ в начале 2017 года она превышала 8%, теперь колеблется в районе 7%, однако такие бумаги не имеют валютного риска, так как и заимствование, и погашение долга происходят в национальной валюте.



Экзотика в моде

Весь прошлый год условия для заимствований на развивающихся рынках оставались существенно более благоприятными, чем этого ждали аналитики, — в поисках дохода инвесторы активно раскупали бумаги с высоким риском невозврата средств и «мусорными» рейтингами. Суммарно развивающиеся рынки в прошлом году впервые с 2013 года зарегистрировали чистый приток капитала — он составил \$3 млрд при объеме входящих инвестиций \$1,2 трлн, подсчитали в Institute of International Finance. В 2015 году был зарегистрирован рекордный чистый отток капитала с 30 крупнейших развивающихся рынков объемом \$690 млрд, в 2016-м утекло еще \$587 млрд.

Основной вклад в изменение тренда в прошлом году внес Китай — отток средств из страны резко замедлился с \$640 млрд до \$61 млрд (по всем остальным рынкам суммарный чистый приток составил \$64 млрд). В разрезе инструментов приток в основном обеспечил рост портфельных инвестиций (\$378 млрд в 2017 году против \$163 млрд в 2016-м) — преимущественно за счет увеличения заимствований (\$290 млрд против \$100 млрд в 2016-м).

Свидетельством всеядности участников рынка стало крайне успешное раз-