

СТАХАНОВСКИМИ ТЕМПАМИ

МИНФИН ПЕРЕВЫПОЛНИЛ ПЛАН ПО ЗАИМСТВОВАНИЯМ

Столь высокими темпами, как в этом году, Минфин России еще ни разу не занимал в своей истории. За неполные пять месяцев министерство привлекло на внутреннем рынке рекордную сумму, перевыполнив план по заимствованию за полугодие. В таких условиях Минфин может сократить объемы заимствований и занимать по наиболее выгодным ставкам. Это неизбежно приведет к дальнейшему росту стоимости ОФЗ на вторичном рынке и снижению их доходности.



В этом году Минфин резко нарастил активность на долговом рынке. По оценкам «Денег», основным на данных министерства, за неполные пять месяцев на внутреннем рынке было привлечено почти 1,25 трлн. руб. — рекордный показатель для этого периода времени за всю новую историю. Это вдвое выше объема заимствований за аналогичный период прошлого года и на четверть выше показателя за весь 2018 год. В результате Минфин смог досрочно выполнить план по заимствованию на первое полугодие. Согласно плану, Минфин должен был занять на рынке до 1,05 трлн руб. Таким образом, уже 22 мая он был перевыполнен на 19%.

Перевыполнил годовые планы Минфин и по заимствованиям на внешнем рынке. В марте министерство вышло на рынок с двумя выпусками новых 16-летних долларовых еврооблигаций, а также дополнительным выпуском 5-летних госбумаг в евро. Всего было реализовано еврооблигаций на \$3 млрд и €750 млн. Это значительно выше объема, заложенного Минфином в программу внешних заимствований на этот год (\$3 млрд).

Нерезиденты перетягивают ОФЗ

Столь высоких результатов привлечений удалось добиться за счет восстановления интереса международных инвесторов к российскому суверенному долгу. Это под-

тверждают наблюдения опрошенных экспертов и оценки ЦБ. По данным Центрального банка, в период с января по апрель нерезиденты увеличили объем вложений в ОФЗ на 455 млрд руб., в том числе в апреле — на 183 млрд руб. В итоге в конце рассмотренного периода доля нерезидентов на рынке ОФЗ выросла до 27,1% с 26,2% в конце марта. При этом покупки ведутся не только на вторичном рынке, но и на первичном. По данным ЦБ, иностранцы выкупили на аукционах ОФЗ в апреле 41,6% от объема размещения против 40,7% в марте. «Несмотря на то что ОФЗ представляют не самые высокие абсолютные реальные ставки по сравнению с другими развивающимися рынками, нерезиденты идут в рублевые бумаги, так как ожидают наиболее раннее и сильное снижение ключевой ставки в России. Совокупность сильных профицитов счета торговых операций и бюджета, растущие ЗВР дают на фоне снижающейся инфляции четкое основание ожидать снижения ставки в июне аж на 50 базисных пунктов», — отмечает заместитель гендиректора по фондовым операциям УК ТФГ Равиль Юсипов.

Несомненно, иностранные инвесторы оказывают важное влияние на ситуацию на долговом рынке, но влияют на нее и внутренние инвесторы. По данным ЦБ, крупные системно значимые российские банки тоже были

ТЕКСТ **Виталий Гайдаев**



**МЫ РЕКОМЕНДУЕМ
ОТДАВАТЬ
ПРЕДПОЧТЕНИЕ
КАЧЕСТВЕННЫМ
КОРПОРАТИВНЫМ
ОБЛИГАЦИЯМ**

ЕВГЕНИЙ ЖОРНИСТ,
портфельный управляющий
УК «Альфа-Капитал»

В последние месяцы облигации федерального займа (ОФЗ) активно покупают даже нерезиденты, хотя ранее они в основном сокращали вложения в эти бумаги. Стоит ли российским частным инвесторам следовать их примеру?

Чтобы понять причины высокого спроса на ОФЗ, нужно восстановить цепочку предшествовавших событий. Ведь предпосылки для всплеска интереса к российским госбумагам появились еще в прошлом году, когда их цены значительно снизились, а доходности, соответственно, выросли. Минувший год был довольно сложным. Рынок быстро рос лишь в первые три месяца, после чего началась коррекция. Толчком послужило введение, пожалуй, самых жестких антироссийских санкций — в американский черный список SDN тогда попал целый ряд крупных российских компаний и физлиц. Позднее, в августе, мы наблюдали новую волну снижения котировок ОФЗ, вызванную закрытием позиций глобальными инвесторами на всех развивающихся рынках. Кризисы в экономике Турции и Аргентины, торговые войны, замедление роста мирового ВВП, перспективы повышения ключевых ставок ведущими регу-

ляторами — эти факторы привлекли к себе всеобщее внимание и заставляли сокращать вложения в любые рискованные активы. Кроме того, на сектор госдолга оказывали давление внутрироссийские новости. Это и рост цен на бензин на фоне падения нефтяных котировок, и решение повысить ставку НДС, и усиление санкционной риторики, и произошедшая девальвация рубля. Логичным следствием всего вышеперечисленного стало ускорение инфляции, из-за которого Центробанку пришлось поднимать ключевую ставку в сентябре, а затем в декабре. Неизбежное в таких условиях падение цен ОФЗ сопровождалось уменьшением доли нерезидентов на этом рынке. Если на 1 апреля прошлого года они владели 34,5% рублевого госдолга, то к концу декабря показатель снизился до 24,4%. Ситуация изменилась в начале текущего года. Восстановление цен на нефть, укрепление рубля, зна-

чительно более мягкая, чем ожидалось, риторика мировых центробанков и возобновление притока активов на развивающиеся рынки привели к тому, что интерес к ОФЗ стал возвращаться. Показательно, что доля нерезидентов, по данным Банка России, за последние месяцы повысилась почти на три процентных пункта — до 27,1%. Сейчас Минфин ставит рекорд за рекордом по объемам размещений рублевых госбумаг. Отчасти это объясняется изменением «правил игры» на первичном рынке. С 13 февраля министерство перестало заранее устанавливать лимиты продаж ОФЗ и получило возможность удовлетворять любой объем заявок от покупателей, поданных по приемлемым для него ценам. Фактически результаты размещений теперь зависят только от спроса со стороны инвесторов. А спрос в настоящее время огромен. С фундаментальной точки зрения ОФЗ действительно этого заслужи-

вают. Инфляция, по всей видимости, прошла свой пик в марте и взяла курс на снижение. Инфляционные ожидания также уменьшаются. Среди стран с развивающейся экономикой Россия выгодно выделяется низкой долговой нагрузкой, профицитом бюджета и счета текущих операций, а также огромными золотовалютными резервами. Вместе с тем последние данные по динамике ВВП были довольно слабыми: в первом квартале рост составил всего 0,5% к аналогичному периоду прошлого года. Зато, скорее всего, для Банка России это станет дополнительным аргументом в пользу снижения ключевой ставки. По нашему мнению, вероятность такого шага уже в июне превышает 50%. За ключевой ставкой последуют остальные ставки в экономике — по кредитам, вкладам, облигациям. Соответственно, должен продолжиться и рост котировок ОФЗ. Конечно, существуют риски, которые могут помешать развитию со-