



SIMONCARTER / GETTY IMAGES

ополитические риски и страх пока перевешивают низкие мультипликаторы компаний и жадность инвесторов», — отмечает заместитель гендиректора УК ТФГ Равиль Юсипов.

Также на отношение к российским акциям могли повлиять изменения в налоговом законодательстве для сырьевых компаний, которые составляют основу отечественного рынка. В сентябре Госдума приняла корректировки по налогу на дополнительный доход от добычи углеводородного сырья и отменила ряд льгот по налогу на добычу полезных ископаемых. Этот шаг может лишить российские компании нескольких сотен миллиардов рублей доходов в год. «Сама по себе возможность пересмотра базовых условий функционирования бизнеса всегда негативно воспринимается инвесторами», — отмечает аналитик УК «Открытие» Ирина Прохорова.

### Облигации

Впрочем, международные инвесторы уходят не со всего российского финансового рынка, они по-прежнему с интересом смотрят на рынок долгового капитала. За минувший месяц они увеличили вложения в российские облигации через страновые и глобальные фонды на \$170 млн. Это на \$100 млн меньше результата месяцем ранее. Вместе с тем минувший месяц стал четвертым подряд, когда фонды фиксируют чистый приток инвестиций. За это время в них было инвестировано почти \$750 млн.

Высокий интерес инвесторов к облигациям — это общемировой тренд. По оценкам «Денег», в октябре глобальные вложения в этот класс активов составили почти \$47 млрд, что на треть ниже результата сентября. Вместе с тем непрерывный приток в облигации продолжается седьмой месяц подряд. За это время фонды данного типа привлекли

## По данным VofA, в период с марта по конец августа в мире были объявлены программы фискального стимулирования на общую сумму \$11,4 трлн, денежного стимулирования — на \$8,5 трлн

почти \$430 млрд. «Инвесторы, как известно, балансируют между страхом и жадностью. Облигации как класс активов значительно более устойчивы, чем акции, поскольку по определению несут меньший риск», — отмечает управляющий партнер Accent Capital Андрей Богданов.

Популярность этого класса активов связана с мягкой денежно-кредитной политикой, проводимой ведущими центральными банками на фоне коронавируса. По данным VofA, в период с марта по конец августа в мире были объявлены программы фискального стимулирования на общую сумму \$11,4 трлн, денежного стимулирования — на \$8,5 трлн. По словам ведущего методолога рейтингового агентства «Эксперт РА» Антона Прокудина, безрисковые ставки в США и ЕС сейчас нулевые или отрицательные, что выталкивает сбережения из банков на финансовый рынок. «Снижение безрисковых доходностей привело к возвращению доходностей мусорных облигаций к минимумам прошлого года», — отмечает господин Прокудин.

### Доходное и надежное

В условиях нулевых ставок на Западе международные инвесторы обращают

внимание на развивающиеся рынки, а также Россию, отмечает руководитель управления инвестиционного консультирования General Invest Татьяна Симонова. «Повысившиеся с середины августа доходности на российский долг — как государственный, так и корпоративный — стали очень интересны в рамках стратегий Carry Trade, вероятно, даже с учетом обесценения рубля», — отмечает Андрей Богданов. Суверенный выпуск российских еврооблигаций с погашением в 2029 году сейчас торгуется с доходностью 2,3% годовых, лучше, чем у имеющих аналогичный с Россией рейтинг Мексики (2,6%) и Колумбии (2,5%).

О высоком спросе нерезидентов на корпоративные еврооблигации говорят результаты последних размещений таких бумаг. В сентябре ГКМ «Норильский никель» разместила пятилетние еврооблигации на \$500 млн при пиковом спросе свыше \$2,1 млрд. Размещение прошло по ставке 2,55% годовых. В начале октября «Газпром» разместил два транша бессрочных еврооблигаций, номинированных в долларах и евро. Спрос на бумаги составил соответственно \$4,6 млрд и €2,4 млрд. В итоге компания заняла \$1,4 млрд под ставку 4,6% и €1 млрд

с доходностью 3,9%. При этом спрос на пике достигал \$1,4 млрд с доходностью 4,6% годовых и €1 млрд с доходностью 3,9% годовых. Как отмечали организаторы размещения, 80% спроса пришлось на международных инвесторов. «С точки зрения кредитного качества российские эмитенты одни из лучших в мире, и сейчас, когда весь мир находится в поиске качественных инструментов, предлагающих сколько-нибудь значимую доходность, предложения российских корпораций находят высокий интерес», — отмечает старший партнер FP Wealth Solutions Александр Варюшкин.

Охотно покупают иностранцы и рублевый долг. Так, по оценкам аналитиков «ВТБ Капитала», в первые две недели октября нерезиденты приобрели ОФЗ номинальным объемом 38 млрд руб., полностью компенсировав продажи сентября. Только на неделе, закончившейся 9 октября, покупки составили 24 млрд руб. — максимальный объем за неделю с середины июня. В результате доходность десятилетних ОФЗ снизилась с начала месяца на 0,23 процентного пункта, до 6,05%.

### Прогноз

Портфельные управляющие считают, что оттоки из российских фондов продолжатся, но не исключают точечных покупок в периоды улучшения новостного потока. По словам Татьяны Симоновой, поведение инвесторов будет определяться масштабами второй волны пандемии и ответными мерами борьбы с ее распространением, темпами восстановления экономики в разных странах и нюансами монетарной политики. «Российские акции все еще аутсайдеры из-за своей отраслевой специфики. Однако после последнего ослабления рубля они тактически могут стать интересными для коротких денег. Можем увидеть приток, но ненадолго», — отмечает Равиль Юсипов.

Устойчивее будут притоки в российские облигационные фонды, которые могут даже усилиться после выборов президента США. Лидерство в президентской гонке удерживает Джо Байден, приход которого рассматривается как негативный сценарий для российского рынка, но только в случае расширения санкционного давления на Россию. «Думаю, что президентские выборы в США снимут неопределенность по поводу новых санкций в отношении России. Это приведет к новым притокам средств в российские активы и снижению премии в доходности относительно зарубежных аналогов», — отмечает глава «Арикапитала» Алексей Третьяков ●