

ции. Кроме того, при размещении обычно малы лимиты на российских инвесторов, заявку могут попросту не удовлетворить, так что частные инвесторы имеют довольно мало шансов приобрести бумаги по наиболее выгодной цене на первичном рынке.

Разумеется, теоретически можно скинуться с друзьями и знакомыми, купить один лот на вторичном биржевом рынке, а потом разделить его пропорционально вложенным средствам, заключив сделки напрямую, минуя биржу. Но, по мнению Андрея Русецкого, в таком случае не особо понятно, что потом дальше делать с этими облигациями, стандартный лот — от 200 бумаг, продать меньший объем крайне тяжело и цена будет сильно ниже биржевой. Так что вложения будут практически абсолютно неликвидными.

Вместе с тем есть и хорошие новости. На Московской бирже обращается некоторое количество «старых», эмитированных до 2019 года выпусков облигаций. Например, рублевые бонды Россельхозбанка или валютные — банка ВТБ. Они доступны инвесторам, не имеющим статус квалифицированных, и продаются небольшими лотами, минимальный объем — от одной бумаги номиналом 1 тыс. руб., или \$1 тыс., или £1 тыс.

Ликвидность бессрочных облигаций очень низкая, спреды значительно шире, чем по обычным облигациям, купить и продать лот небольшого объема очень сложно, за исключением старых локальных (рублевых) банковских выпусков, где были установлены небольшие номиналы, говорит Асхат Сагдиев. Номинальная стоимость бессрочных евробондов составляет \$100–200 тыс., участие в первичных размещениях для мелких инвесторов практически недоступно. В связи с этим обычному инвестору с небольшой суммой денег очень сложно приобрести бессрочные облигации по приемлемой цене.

Награда за смелость

Разумеется, все описанные сложности и риски не способствуют популярности «вечных» облигаций. Но у них есть одно качество, способное перевесить все эти мелкие неприятности, — высокая доходность.

Купонная доходность для тех же банковских бумаг вполне может составлять 8% годовых в валюте и измеряться двузначными цифрами для рублевых бондов, гораздо выше, чем по обычным облигациям, не говоря уже о депозитах.

Конечно, торгуются такие бумаги выше номинала, но и доходность к погашению (точнее, к колл-опциону) у них тоже весьма высокая — это, по сути, и есть плата за риск.

«Вы можете купить валютную облигацию надежного российского эмитента, например „Норникеля“, и получить доходность менее 2%, скорее даже ближе к 1,5%, — говорит аналитик „Финама“ Алексей Ковалев. — А если взять валютную бессрочную банковскую бумагу, например ВТБ, доходность в валюте будет на уровне 5%. Почувствуйте разницу».

Размеры спредов между «вечными» бондами и длинными облигациями эмитентов аналогичного качества зависят от качества эмитента и условий конкретных выпусков «вечных» бондов, а также от рынка размещения (облигации или еврооблигации). В общем случае для наиболее надежных эмитентов, имеющих незапятнанную

Сейчас ставки находятся на исторических минимумах, и рынки не ждут повышения базовой долларовой ставки вплоть до 2023 года. В результате у эмитентов открываются широкие возможности для рефинансирования своей задолженности по более низким ставкам. Особенно это касается бумаг, размещенных несколько лет назад — тогда, когда ставки были на локальных максимумах.

Имеет смысл обратить внимание на те «вечные» бумаги российских банков, ближайшие колл-опционы по которым запланированы до конца 2022 года. Речь идет о выпусках Альфа-банка, ВТБ, МКБ и «Тинькофф». В условиях близких к нулю процентных ставок купоны по этим бумагам выглядят сильно завышенными, и велика вероятность, что эмитенты предпочтут заменить имеющиеся евробонды на более дешевые для обслуживания выпуски, отзывав их по

Банковские «вечные» бонды могут приобретаться как юридическими, так и физическими лицами, имеющими статус квалифицированного инвестора

историю выпуска облигаций, премия за «вечность» составляет в пределах 2–3% годовых в рублях и растет по мере снижения кредитного качества эмитента, подсчитали в ВТБ.

У British Petroleum есть облигации с рейтингом А, а есть суборды с рейтингом на две ступени ниже, которые торгуются с премией 220 базисных пунктов (б. п.) к обычным бумагам, приводит пример Андрей Русецкий.

В силу большого номинала ликвидность в банковских субординированных инструментах несколько ограничена, однако за счет повышенной доходности при отсутствии дополнительных рисков эти инструменты набирают все большую популярность, прежде всего среди частных инвесторов, отмечают в ВТБ.

Что почем

Если говорить о конкретных бумагах, то, по мнению Алексея Ковалева, весьма привлекательными для частных инвесторов выглядят банковские бессрочные облигации. Инвестиционная идея при этом может быть следующей.

первому же колл-опциону. Отметим, что в случае неотзыва бумаги держатель премируется высокой текущей доходностью (определяемой как отношение купонных платежей в течение ближайших 12 месяцев к текущей рыночной цене выпуска). По этому показателю бессрочные бумаги являются лидерами во всем евробондовом сегменте.

Отдельно Алексей Ковалев выделяет бессрочный выпуск ВТБ, который не просто торгуется на Мосбирже с минимальным лотом \$1 тыс., но и весьма ликвиден. Хотя доходность к первому колл-опциону этого выпуска (декабрь 2022 года) уже достигла своих доковидных значений (чуть ниже 5%), значительный потенциал для ценового роста сохраняется с точки зрения его кредитного спреда к двухлетним американским казначейским обязательствам: в середине января 2020 года он был около 330 б. п., сейчас — 460 б. п. Иными словами, инвестор может получить не только купонную доходность сильно выше ставок по банковским depo-

зитами, но и заработать на потенциальной переоценке еврооблигаций.

«Из небанковских бумаг интересно выглядит недавно размещенный бессрочник „Газпрома“ в евро, — добавляет эксперт. — Сейчас его доходность опережает ближайшего конкурента в сегменте номинированных в евро бумаг с российским риском примерно на 100 б. п., что видится довольно щедрой премией к рынку, которая, не исключено, будет в той или иной мере выкуплена в ближайшей перспективе. И это не говоря еще о том, что этот выпуск торгуется с доходностью 3,9%».

Андрей Русецкий советует обратить внимание на старшие выпуски облигаций иностранных эмитентов, причем качества ниже инвестиционного, поскольку у бумаг с инвестиционным рейтингом (BBB— и выше) долларовая доходность едва ли будет сильно больше 3% годовых. «У бондов неинвестиционного уровня гораздо больше доходности, после кризиса там еще не сузились спреды, и там можно получить 5–7% годовых в долларах, — поясняет он. — Но надо внимательно следить за качеством эмитентов. Самые лучшие с точки зрения соотношения „доходность—риски“, с моей точки зрения, — бумаги с уровнем BB и BB+». В качестве примеров он приводит мексиканские, турецкие и бразильские нефинансовые компании.

Вместе с тем все эксперты советуют при вложениях в «вечные» бонды проявлять осторожность, поскольку это все-таки инструменты с повышенным риском.

«Для розничных инвесторов с небольшими суммами денег лучше в целом воздерживаться от покупки субординированных бумаг, — считает Андрей Русецкий. — Субординированные выпуски должны составлять максимум 5–10% от совокупного портфеля. С точки зрения управления рисками все деньги вкладывать сюда нельзя». По его мнению, лучшая стратегия работы с «вечными» бондами для розничных инвесторов с небольшой суммой — не рентная, а спекулятивная: купить бумагу, подождать переоценки пару месяцев и продать.

«Вечные» облигации можно рекомендовать к покупке только инвесторам, склонным к риску, в качестве спекулятивной идеи в периоды волатильного рынка, если есть уверенность в развороте падающего тренда и только в небольшой, не более 5–10%, доле от общего портфеля, считает Асхат Сагдиев, при этом следует выбирать надежных эмитентов ●