ОБЛИГАЦИОННЫЙ МАНЕВР

КАК ПРОИЗВЕСТИ РЕБАЛАНСИРОВКУ ПОРТФЕЛЯ С ПОПРАВКОЙ НА САНКЦИИ

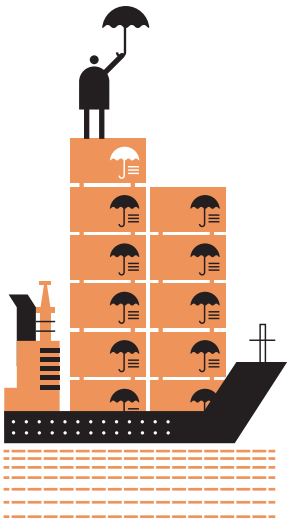
Рост геополитических рисков, ужесточение кредитной политики ЦБ и ускорение инфляции в мире ведут к росту ставок на долговом рынке. Однако облигации разной длины и эшелонов по-разному реагируют на происходящее. Поэтому частные инвесторы по примеру управляющих могут минимизировать потери, ребалансируя облигационный портфель, отдавая при этом предпочтение краткосрочным и среднесрочным бумагам. При правильном управлении инвесторы могут рассчитывать по итогам года на доход на уровне 4–8%.

REUTERS

В апреле президент США Джо Байден подписал указ о введении нового пакета антироссийских санкций, самой серьезной мерой которого стали санкции против российского госдолга, номинированного в рублях. Минфин США запретил американским финансовым институтам с 14 июня 2021 года приобретать на первичном рынке номинированные в рублях и иных валютах облигации, выпущенные ЦБ РФ, Минфином РФ и Фондом национального благосостояния. Американским финансовым институтам запрещено кредитовать перечисленные организации в любой валюте. Под ограничения не попал вторичный рынок российского госдолга.

Новые санкции оказали сильное, но непродолжительное влияние на госдолг. Доходность десятилетних ОФЗ в моменте поднималась до 7,37% годовых, по двадцатилетним бумагам — до 7,44% годовых, но в этот же день откатилась до 7,17% и 7,23% соответственно. Уже на следующий день она вернулась на уровни, предшествовавшие объявлению санкций,— до 7,08% и 7,13%. Столь слабая реакция объясняется тем, что большинство участников рынка ожидали полного запрета нерезидентам покупать российский госдолг. «В котировки российского долгового рынка уже давно были заложены самые негативные сценарии по санкциям против госдолга, поэтому негативная реакция на новости была весьма сдержанной и краткосрочной, и пока можно не ожидать усиления волны распродаж на рынке облигаций РФ»,— пояснил начальник отдела анализа банков и денежного рынка ИК «Велес Капитал» Юрий Кравченко.

Участники рынка готовились к подобному повороту давно. По данным ЦБ, с начала года зарубежные инвесторы (включая американских) сокращали вложения в ОФЗ на 163 млрд руб., до 3,14 трлн руб., в итоге их доля сократилась с 23,3% (на начало года) до 20,2% (на 1 апреля) — минимальной с февраля 2016 года. «Вероятно, те нерезиденты, кто хотел заранее оградить себя от рисков и продать бумаги, сделал это заранее, масштабного исхода из российских бумаг можно не ожидать. В целом постепенное сокращение доли нерезидентов в ОФЗ наблюдается уже не первый месяц»,— отмечает Юрий Кравченко.



Согласно отчету SberCIB Investment Research, по состоянию на 14 апреля доля нерезидентов в ОФЗ, по данным НРД, составляла 18,95% (2,8 трлн руб.), а в конце четвертого квартала 2020 года доля нерезидентов в суверенных еврооблигациях России составляла 55,1% ($21,1 млрд).

ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Reuters**

Фундаментально высоки

Впрочем, ставки на российском рынке росли и до объявления санкций против суверенного долга. По оценкам главного аналитика долговых рынков БК «Регион» Александра Ермака, в первом квартале средний рост доходности ОФЗ составил порядка 110 базисных пунктов (б. п.). В то же время доходность корпоративных облигаций в среднем по рынку выросла на 60–70 б. п. Динамика ставок корпоративных облигаций существенно различалась в зависимости от кредитного качества эмитентов и ликвидности конкретных выпусков. «Повышение доходности ликвидных, среднесрочных облигаций первого-второго эшелонов оказалось в пределах 80–110 б. п.»,— отмечает Александр Ермак. Доходность облигаций третьего-четвертого эшелонов в среднем практически не изменилась. «Данный тренд, как мы полагаем, связан со спросом на ВДО со стороны ритейл-инвесторов. За последний год их присутствие на рынке значительно увеличилось»,— полагает старший вице-президент Росбанка Татьяна Амброжевич.

Одним из основных внешних факторов, оказавших наиболее сильное давление на котировки облигаций, выступил резкий рост долгосрочных процентных ставок на всех глобальных рынках капитала. Это, по мнению Александра Ермака, стало следствием повышения инфляционных ожиданий на фоне сохранения крайне мягкой денежно-кредитной политики центральных банков мира. При этом драйвером роста ставок стали гособлигации США. По данным Reuters, доходность десятилетних американских бондов выросла по итогам первого квартала года на 0,82 б. п., до 1,74% годовых.

По словам директора по инвестициям Amber Lion Partners Романа Нойхаузера, рост доходностей в США привел к существенному оттоку средств из облигационных ETF в этом году. «Средняя доходность бондов сегмента развивающихся стран превышает американские казначейские облигации на 100–200 б. п. при сопоставимых уровнях волатильности»,— говорит господин Нойхаузер. «Десятилетние гособлигации большей части — около 88% от 70 стран, рассматриваемых нами,— развитых и развивающихся стран показали рост доходности в среднем на 0,55%, а наиболее существенное повышение ставок в пределах 1,45–5,5% продемонстрировали облигации Бразилии, Намибии, Турции, Перу, Мексики, Колумбии»,— отметил господин Ермак.

Для роста ставок в России были и внутренние факторы: рост инфляции и ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ. В марте годовая инфляция достигла отметки 5,79% годовых, что вынудило Банк России неожиданно для многих участников рынка поднять ключевую ставку на 25 б. п., до 4,50%, тем самым завершив 1,7-летний период мягкой денежно-кредитной политики. По словам Татьяны Амброжевич, цикл снижения ставки окончательно завер-