



«Если вы купили обычную облигацию под некоторую доходность к погашению, плюс-минус эту доходность к погашению вы и получите»

шен, тренд сменился на повышение. «Исходя из комментариев следует, что и в дальнейшем регулятор будет придерживаться более жесткой политики и продолжит повышать ключевую ставку, что приведет к последующему росту всех процентных ставок как на финансовых рынках, так и в экономике в целом», — отмечает Александр Ермак.

Управляй, или потеряешь

Подъем ставок на долговом рынке оказывает негативное влияние на инвестиции в такие бумаги и продукты, на них ориентированные. По оценкам «Денег», основанным на данных Investfaunds, по итогам первого квартала из трех десятков фондов, стоимость чистых активов которых превышает 100 млн руб., только десять смогли продемонстрировать прирост цены пая до 0,7%, остальные потеряли 0,1–1,3%. Результаты первого квартала — худшие с третьего квартала 2018 года, когда американские конгрессмены предложили ввести санкции в отношении всего российского долга, что вызвало распродажу на рынке. Однако это не повод уходить

из облигаций совсем, необходимо провести ребалансировку портфеля, считают участники рынка. Заместитель генерального директора по управлению частным капиталом и инвестициями General Invest Меружан Дадалян полагает, что в условиях роста ставок лучше воздерживаться от длинных облигаций и в большей степени покупать короткие, максимум среднесрочные облигации до трех лет. «Смысл такой операции прост: доходности будут расти, а значит, цены облигаций будут падать, и чем короче облигация, тем меньше будет падение цены», — говорит управляющий активами «БКС Мир инвестиций» Андрей Русецкий.

Риск — на минус

Сегодня управляющие не ожидают роста банкротств и ухудшения балансов эмитентов, но к выбору эмитентов они советуют подходить осмотрительно. Стоит избегать бумаг с завышенными доходностями, так как это может быть индикатором проблем, о которых знают только инсайдеры, пытающиеся незаметно избавиться от проблемных

СТРАШНЫЕ ДОЛГИ

Международные портфельные управляющие опасаются дальнейшего спада на долговом рынке. 32% управляющих, опрошенных в апреле аналитиками Bank of America (BofA), заявили, что продолжительное обесценение облигаций является ключевым риском с непредсказуемыми последствиями для мировой экономики. Беспокойство управляющих понятно, ведь совокупный накопленный объем мирового долга, по данным МВФ, составляет эквивалент \$281 трлн. По словам главного экономиста агентства «Эксперт РА» Антона Табаха, ряд крупных стран — развитых (Италия, Испания) и развивающихся (Бразилия, Аргентина, Турция) — имеют серьезные изъяны в госфинансах и ситуация уже пошла или скоро пойдет вразнос. «Бразилия в полтора раза увеличила госдолг к ВВП с 2014 года, с 51% до 78%, и он продолжает расти. В Италии и Испании проблема не в долге как таковом, у них госдолг стабилен, сколько в очень высокой чувствительности бюджета к доходам от сферы услуг, которая под ударом», — отмечает господин Табах. В таких условиях дальнейший рост ставок на долговом рынке критичен для обслуживания долга даже для американцев. «Даже при росте ставок до среднеисторических 3% по десятилетним бумагам расходы на обслуживание долга превысят 30% федерального бюджета... не сразу, но это подорвет стабильность. А повышать налоги американцы умеют плохо», — отмечает Антон Табах. Под удар может попасть и Россия, как это было в 2014–2015 годах, но за счет того, что текущая закредитованность ниже, резервы выше, поступления от экспорта выше, проблем будет меньше.

активов. «Размещая даже 10% портфеля в такую историю, вы рискуете оказаться с дефолтной бумагой, по которой в российском праве вам будет сложно что-либо требовать. Вместо повышенной доходности вы в лучшем случае получите ноль по итогам года, а то и уйдете в минус», — предупреждает управляющий активами УК «Открытие» Дмитрий Космодемьянский. «Лучше в портфеле держать более качественные эмитенты, по сроку более короткие, в ином случае есть большие риски в связи с ростом ставок у компаний, которые имеют достаточно большие долги, они могут столкнуться с проблемой рефинансирования», — отмечает Меружан Дадалян.

Высокая волатильность на рынке — это не только риски, но и возможности, отмечают управляющие. Поэтому частные инвесторы должны присматриваться к рынку в поисках интересных идей. По словам Дмитрия Космодемьянского, после таких резких движений, как в первом квартале 2021 года, на рынке обязательно образуются дисбалансы, которые можно использовать для повышения дохода от облигационного портфеля. «В качестве примера — на данный момент корпоративные эмитенты первого эшелона кажутся неоправданно дорогими, торгуясь под минимальные спреды к госбумагам. В таком случае, безусловно, очевидна перепроданность сегмента ОФЗ, именно в нем следует сосредоточить свои покупки», — отмечает господин Космодемьянский. «Наилучшей стратегией в цикле повышения ставок являются покупки ОФЗ с плавающим купоном, привязанным к RUONIA, и облигации с коротким сроком погашения. Одновременно портфель инвестора с короткими сроками будет быстрее погашаться и реинвестироваться уже под более высокие ставки», — отмечает Андрей Русецкий.

Если же инвестор предпочитает торговать негосударственными бумагами, то должен придерживаться правила

высокой диверсификации. «Желательно, чтобы доля одного заемщика была меньше среднего купона по портфелю», — предупреждает Андрей Русецкий. К тому же стоит помнить, что ликвидность в негосударственных бумагах не очень высокая, а значит, быстро выйти из них не получится без потерь. «Спреды по таким бумагам достаточно велики: 1% не редкость и в обычные дни, а когда присутствует некая напряженность на рынке, котировки на покупку во многих бумагах исчезают мгновенно. Поэтому мы бы не советовали реллоцировать средства в таких условиях», — отмечает Дмитрий Космодемьянский.

При совершении необдуманной покупки не стоит паниковать и сразу избавляться от бумаг. «Если вы купили обычную облигацию под некоторую доходность к погашению, плюс-минус эту доходность к погашению вы и получите, додержав бумагу до погашения. При этом повышение ставок приведет к росту дохода от реинвестирования полученных купонов, что даже немного улучшит исходные параметры», — считает господин Космодемьянский. По его словам, подобный математический подход позволяет более философски относиться к просадкам. Это может сберечь не только деньги, но и нервы.

Прогнозы

По мнению портфельных управляющих, несмотря на падение цен в феврале—марте, большая часть облигационных фондов покажет в этом году доходность выше ставки по депозиту, но уступит результатам прошлого года. «При дюрациях индекса облигаций в 1,9 рост доходности на 1% приведет к снижению цен на облигации на 1,9%. К концу года результаты по портфелям облигаций будут на уровне 4–5% против 9,7% в прошлом году. Хотя новые портфели облигаций будут формироваться с доходностью свыше 8%», — оценил Андрей Русецкий ●