

Борис КОЖУХОВСКИЙ,
независимый финансовый консультант,
консалтинговая группа «Личный капитал»

Америка в большом долгу

Сначала года американские фонды облигаций привлекли невиданные по объему средства. Согласно данным Thomson Reuters' Lipper, только за январь-февраль 2013 года в американские фонды облигаций пришло $76.41 млрд. Для сравнения: фонды облигаций развивающихся рынков, по данным EPFR Global, за этот же период смогли привлечь всего $7.5 млрд.

Американский рынок облигаций — самый большой по объему в мире. Его доля в мировом рынке облигаций, который оценивается в $100 трлн, составляет 38%, вслед за США идет Япония всего с 15%. И этот рынок динамично развивается. За последние двадцать лет его объем вырос с $22.61 трлн в 1989 году до $38.5 трлн в 2013-м[1].

Облигации, которые обращаются на американском рынке, можно классифицировать по шести категориям:

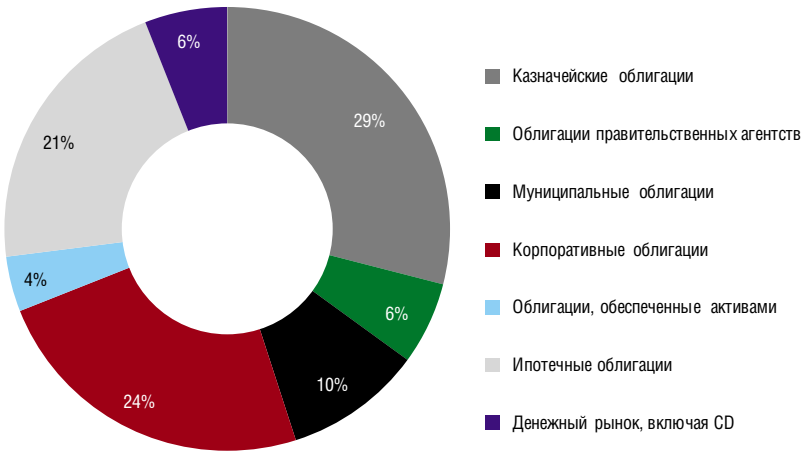
– казначейские облигации;
– облигации правительственных агентств;
– муниципальные облигации;
– облигации корпоративного сектора;
– облигации, обеспеченные активами;
– ипотечные облигации.

В связи со снижением банковских ставок за последние 20 лет, фонды облигаций показывали высокую среднегодовую доходность. В таблице 1 показана среднегодовая доходность по классам американских облигаций за период с 1988-го по 2011 год, согласно данным исследования Morgan Stanley. Так, средняя годовая доходность американских high yield-бумаг составила 9.91%. Для сравнения: индекс S&P 500 за этот же период имел среднегодовую доходность 10.98%. 2012 год тоже оказался довольно успешным для рынка американских бондов, несмотря на то что ставки уже больше не снижались.

По данным Investment Company Institute на декабрь 2012 года, на рынке американских облигаций существует 1721 взаимный фонд и 202 ETF-фонда облигаций. Размер активов во взаимных фондах облигаций составляет

[1] www.sifma.org.

Рисунок 1
Структура американского долгового рынка по типу бумаг



$3 426 млрд, совокупный объем ETF-фондов достигает $243 203 млн. Для сравнения: в России 76 паевых инвестиционных фондов облигаций, их суммарные активы составляют 44 786 018 634 руб., или $1 417 759 134[1].

В 2012 году в американские фонды облигаций пришло рекордное количество денег – $356.1 млрд. Взаимные фонды прибавили в весе $303.8 млрд, активы ETF-фондов приросли на $52.3 млрд.

Приток новых денег в бондовые фонды связан с тем, что инвесторы, имеющие негативный опыт инвестирования в акции, после кризисов 2000 и 2008 годов больше доверяют бумагам с фиксированной доходностью. Поэтому облигации и долговые фонды воспринимаются инвесторами как более надежное убежище для денег. Это заставляет их инвестировать даже в перекупленные бумаги в расчете на получение приемлемой доходности и защиту своих вложений.

КУДА ИНВЕСТИРОВАТЬ?

Самый простой путь для инвестирования в американский рынок облигаций связан с покупкой ETF-фондов. Эти фонды отслеживают основные индексы американских долговых бумаг и дают возможность точно следовать за движением рынка тех или иных классов облигаций. ETF-инструменты обладают рядом очевидных преимуществ перед взаимными фондам. Они более ликвидны и имеют чрезвычайно низкую комиссию за управление (порядка 0.15% от СЧА в год) и выплачивают регулярные, зачастую ежемесячные дивиденды.

ВСЕ СРАЗУ

Если инвестор хочет охватить сразу весь американский рынок облигаций, то одной из самых очевидных возможностей является Vanguard Total Bond Market ETF. Это фонд широкого рынка облигаций США, повторяющий индекс Barclays U.S. Aggregate Float Adjusted Index. Индекс, измеряющий инвестиционный доход облигаций инвестиционного качества с фиксированным доходом, включающий государственные, корпоративные и ипотечные облигации со сроком погашения более одного года. В него входят почти шесть тысяч облигаций всех типов. Размер активов фонда составляет $18.2 млрд. 40.1% приходится на долю государственных облигаций, 23.8% в активах занимают государственные ипотечные бумаги, 23.2% — корпоративные облигации, 4% приходится на долю облигаций государственных агентств. ETF выплачивает ежемесячные дивиденды порядка 2.64% годовых и имеет очень низкую комиссию за управление в размере 0.1% от СЧА в год.

И ПО ОТДЕЛЬНОСТИ

Другой, не менее распространенный подход на рынке связан с инвестированием в отдельные классы облигаций через специализированные фонды. Доля облигаций американских корпораций составляет почти 40% от мирового рынка корпоративных

Таблица 1
Среднегодовая доходность по классам американских облигаций за период с 1988-го по 2011 г., согласно данным исследования Morgan Stanley

Класс активов	Средняя годовая доходность, %
US Treasures	7.35
Корпоративные облигации инвестиционного качества	8.11
Корпоративные высокодоходные бумаги (high yield)	9.91
Ипотечные облигации	7.57

Таблица 2
Доходность по классам американских облигаций за 2012 г., согласно данным исследования Morgan Stanley

Класс активов	Годовая доходность, %
US Treasures	3.78
Корпоративные облигации инвестиционного качества	9.82
Корпоративные высокодоходные бумаги (high yield)	14.7
Ипотечные облигации	2.42

Таблица 3
Основные характеристики топовых американских фондов облигаций

Параметр / фонд	Vanguard Total Bond Market ETF	iShares Investment Grade Corporate Bond ETF	iShares Barclays 7-10 Year Treasury	SPDR® Barclays High Yield Bond ETF	PowerShares Insured National Muni Bond	JPMorgan Mortgage-Backed Securities A LW
Тикер	BND	LQD	IEF	JNK	PZA	OMBAX
Активы, $ млрд	18.2	23.26	4.35	10.46	0.955	4.2
Количество облигаций, шт.	5859	1095	22	619	196	2430
Средний срок погашения, лет	7.3	11.81	8.42	6.86	22.93	4.95
Средняя дюрация, лет	5.3	7.67	7.62	4.38	11.11	3.25
Средний купон, %	3.56	4.88	2.27	6.26	4.99	3.65

[1] По данным Investfunds.ru на 31.05.2013.

Доходность по итогам года, % / фонд	Vanguard Total Bond Market ETF	iShares Investment Grade Corporate Bond ETF	iShares Barclays 7-10 Year Treasury	SPDR® Barclays High Yield Bond ETF	PowerShares Insured National Muni Bond	JPMorgan Mortgage-Backed Securities A LW
Тикер	BND	LQD	IEF	JNK	PZA	OMBAX
2009	6.03	12.11	–6.38	39.26	18.18	14.51
2010	6.51	9.13	9.29	14.20	0.16	8.51
2011	7.71	8.89	15.46	5.12	13.04	6.03
2012	4.04	11.68	4.06	13.46	9.81	4.87
YTD 2013	0.03	–0.56	–0.06	4.16	–0.41	0.66

Таблица 4
Доходность облигационных фондов США за 2009–2013 гг.

САМЫЙ ПРОСТОЙ ПУТЬ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В АМЕРИКАНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ СВЯЗАН С ПОКУПКОЙ ETF-ФОНДОВ

бумаг. Этот факт позволяет инвесторам найти объект для вложений на любой, самый взыскательный вкус.

Для тех, кому нужны только качественные бумаги, подойдет фонд iShares Investment Grade Corporate Bond ETF. Это фонд корпоративных облигаций инвестиционного качества, номинированных в долларах США. Треть активов фонда составляют облигации финансового сектора с долей 33.48%. Далее идет сектор потребительских услуг с долей 12.22%, нефть и газ — 11.53%, потребительские товары — 8.8%, здравоохранение — 8.28%, телекоммуникации — 8.06%, информационные технологии — 4.83% и так далее. Фонд выплачивает ежемесячные дивиденды порядка 3.83%.

Те, кто не готов довольствоваться низкими доходностями высококачественных бумаг, уходят в облигации более низкого качества, но с более высокой доходностью. Одним из крупнейших ETF на этом рынке является фонд SPDR® Barclays High Yield Bond ETF. Это ETF-фонд высокодоходных корпоративных американских облигаций с рейтингом BB и ниже.

Доля бумаг с рейтингом BB в активах фонда составляет 35.6%, с рейтингом B — 46.90%, а с рейтингом CCC и ниже — 15.98%. В основном это облигации промышленных компаний, доля которых в портфеле составляет 86.7%. Этот ETF обещает высокую ставку дивидендного дохода в 6.49% годовых, выплачиваемого ежемесячно.

Сектор государственных облигаций доступен через фонд iShares Barclays 7-10 Year Treasury. Это ETF-фонд американских государственных бондов со сроком погашения 7–10 лет. На 99.18% он состоит из US Treasuries. Фонд показал одну из самых высоких доходностей в 2011 году среди других классов активов — 15.46%.

Собрать портфель из американских муниципальных облигаций можно через фонд PowerShares Insured National Muni Bond. Это ETF, инвестирующий в долларовые облигации, выпущенные муниципалитетами США на внутреннем рынке. Фонд состоит из долгосрочных бумаг (не менее 15 лет), со средним купоном 4.99%. Доля облигаций со сроком погашения 15–20 лет составляет 19.13%, со сроком погашения 20–25 лет — 33.83%, со сроком погашения более 25 лет — 45.30%.

Еще один сегмент — фонды ипотечных облигаций. Взаимный фонд ипотечных облигаций JPMorgan Mortgage-Backed Securities A инвестирует в диверсифицированный портфель долговых бумаг, обеспеченных жилыми и/или коммерческими ипотечными кредитами. В портфель входят высокорейтинговые облигации со средним сроком погашения 4.95 года и средним купоном 3.65%.

Одним из факторов риска инвестирования в фонды облигаций является

Таблица 5
Состав фондов по рейтингу входящих в них бумаг

Состав по рейтингу (S&P) / фонд	Vanguard Total Bond Market ETF	iShares Investment Grade Corporate Bond ETF	iShares Barclays 7-10 Year Treasury	SPDR® Barclays High Yield Bond ETF	PowerShares Insured National Muni Bond	JPMorgan Mortgage-Backed Securities A LW
Тикер	BND	LQD	IEF	JNK	PZA	OMBAX
США*	67.80	0	0	0	0	0
AAA	4.20	0.76	0	0	2.0	82.6
AA	4.60	15.43	98.91	0	90.0	2.0
A	12.0	53.30	0	0	5.0	3.5
BBB	11.40	28.03	0	1.52	0	2.5
BB	0	1.6	0	35.60	0	1.5
B	0	0	0	46.90	0	0.8
CCC и ниже	0	0	0	15.98	3.0	1.7
Без рейтинга	–	–	–	–	–	5.4

*Государственные облигации США и агентств не оцениваются S&P

то, что в отличие от отдельной облигации фонд не гарантирует инвестору получение основной суммы долга при погашении бумаги. Чтобы уменьшить такой риск, многие компании запустили фонды облигаций, которые содержат в своем портфеле бумаги с одинаковой датой погашения.

Например, фонд Guggenheim BulletShares 2016 Corporate Bond ETF держит в своем портфеле 234 корпоративные облигации, номинированные в долларах США, с инвестиционным рейтингом и датой погашения в 2016 году. Он был запущен в 2010 году и показал в 2011 и 2012 годах доходность в 4.31% и 7.82% соответственно. Кроме этого, фонд ежемесячно выплачивает доход в размере 1.68% годовых. Фонд будет существовать только до конца 2016 года, после чего все денежные средства, полученные после погашения облигаций, будут выплачены инвесторам. Такие инструменты в теории должны снизить риски инвесторов, которые имеют четко заданные временные горизонты вложения, но не хотят или не могут покупать отдельные бумаги.

ПОДВОДЯ ИТОГИ

Американский рынок облигаций — самый большой и ликвидный рынок долговых бумаг в мире, который постоянно растет. Эмитенты охотно пользуются возможностью занимать деньги по рекордно низким ставкам. Только за четыре месяца 2013 года было размещено новых бумаг на $2 330 млрд. Проблема в том, что период низких ставок, провоцирующий корпорации на агрессивную политику заимствований, а инвесторов на новые покупки, несет в себе огромные риски для всех облигационных инвесторов. При повышении ставок цены на облигации будут снижаться и под ударом окажутся в первую очередь фонды облигаций. Согласно исследованиям Fitch, повышение ставки на 200 б.п. может привести к снижению стоимости 10-летних корпоративных облигаций с рейтингом BBB на 15%, а 30-летних на 26%. Вряд ли управляющие взаимными фондами успеют вовремя избавиться от стремительно дешевеющих бумаг. Индексные ETF-фонды будут попросту тонуть вместе со снижением цен входящих в индекс бумаг.

В 2012 ГОДУ В АМЕРИКАНСКИЕ ФОНДЫ ОБЛИГАЦИЙ ПРИШЛО РЕКОРДНОЕ КОЛИЧЕСТВО ДЕНЕГ – $356.1 МЛРД. ВЗАИМНЫЕ ФОНДЫ ПРИБАВИЛИ В ВЕСЕ $303.8 МЛРД, АКТИВЫ ETF-ФОНДОВ ПРИРОСЛИ НА $52.3 МЛРД

Подробности: www.cbonds-congress.com
CBONDS FIXED INCOME CONFERENCE: RUSSIA, CIS & CEE

FIXED INCOME CONFERENCE
CBONDS RUSSIA, CIS&CEE 2013

4-я ежегодная конференция
12–13 сентября 2013 г., Лондон,
Millennium Gloucester Hotel London Kensington

Организатор: Cbonds congress

Генеральный спонсор: ГАЗПРОМБАНК

Спонсор: axe trading

Cbonds Fixed Income Conference: Russia, CIS & CEE – это ежегодная лондонская конференция Cbonds, посвященная рынку облигаций. Мероприятие соберет представителей ведущих инвестиционных банков, управляющих, инвестиционных, консалтинговых компаний, специализирующихся не только на России и странах СНГ, но и на странах Центральной и Восточной Европы.

Количество участников: 200 участников

Реклама