

Ольга НИКОЛАЕВА,
старший аналитик по облигациям, инвестиционная компания ITI Capital



Роберт СМАКАЕВ,
руководитель департамента рынков капитала, Совкомбанк

Мы ожидали более впечатляющих результатов

Уходящий год на рынке капиталов выдался очень насыщенным и во многом стрессовым для его участников — здесь и продолжающаяся пандемия, и стремительный рост инфляции, а за ней ужесточение денежно-кредитной политики Банком России, и факторы глобального влияния. Добавил масла в огонь достаточно неожиданный локдаун. Итоги пока еще не закончившегося 2021-го на страницах Cbonds Review подводим вместе с участниками круглого стола.

КАКИМ ВЫДАЛСЯ 2021 ГОД НА ОБЛИГАЦИОННОМ РЫНКЕ?

Денис Леонов

— 2021 год как для облигационного, так и для всего финансового рынка выдался действительно беспрецедентным сразу по нескольким причинам. Это и продолжающаяся пандемия, и глобальный инфляционный всплеск, а также изменение денежно-кредитной политики со стороны Банка России. Все вышеперечисленные факторы драматически повлияли на российский облигационный рынок в 2021 году.

Ольга Николаева

— Текущий год для рублевых бондов оказался не столь удачным, как даже кризисный 2020 год. Так, основной индекс IFX-Cbonds на максимуме поднимался лишь до 727 пунктов, то есть всего на 1% выше уровня начала года, в то время как в прошлом году показатель увеличился почти на 10% с начала января 2020 года и на 14% по сравнению с мартовскими минимумами. Основной причиной такой динамики стало внезапное раскручивание глобальной инфляционной спирали, требующей от мировых центральных банков более жестких подходов в монетарном регулировании и более раннего сворачивания антикризисных программ.

Роберт Смакаев

— Предварительные итоги 2021 года на российском облигационном рынке можно оценить как умеренно позитивные. Объем размещений и количество выпусков облигаций, по предварительным данным, превысили показатели 2020 года. По данным

Круглый стол



Денис ЛЕОНОВ,
руководитель департамента
рынков долгового капитала,
BCS Global Markets

Cbonds, за первые 9 месяцев года объем новых выпусков внутренних корпоративных облигаций вырос на 34% г/г и составил 2.24 трлн рублей; объем новых рыночных внутренних корпоративных облигаций увеличился на 37% г/г, до 1.82 трлн рублей.

Минфин РФ за первые 10 месяцев года посредством ОФЗ сумел привлечь 2.45 трлн рублей, это на 56% меньше, чем за 10 месяцев рекордного 2020 года (4.35 трлн рублей), но на 32% больше, чем за январь — октябрь допандемийного 2019 года (1.86 трлн рублей).

Главным событием года на мировом и российском долговом рынках стала нарастающая инфляция. Нарушение производственных и сбытовых цепочек из-за пандемии COVID-19, ралли сырьевых цен, неблагоприятные погодные условия, раздувание глобальной денежной массы центробанками развитых стран привели к многолетним пикам инфляции во всем мире.

В ответ на это центробанки во многих странах стали ужесточать монетарную политику (ЦБ развивающихся стран повысили ставки) или начали готовить рынки к сокращению программ количественного смягчения и повышению ставок (ФРС, ЕЦБ). Банк России с начала года поднял ключевую ставку на 325 б. п., до 7.5% годовых.

В результате доходности выросли по всему спектру мирового рынка долга. С начала года к концу октября доходность по 10-летним гособлигациям США выросла на 71 б. п., 10-летним ОФЗ — на 216 б. п., Мексики — на 202 б. п., Бразилии — 512 б. п., Турции — 691 б. п.

Ставка по 3-летней ОФЗ с начала года выросла на 300 б. п., с 5 до 8%. В результате эмитенты, которые в начале года размещались с купонами 6–7%, к осени стали привлекать займы под 8–9%. Это уровни 2018–2019 годов.

Свой вклад в снижение привлекательности российского рынка для нерезидентов внесло введение с 14 июня санкций США, которые запрещают американским инвесторам покупать ОФЗ на первичном рынке. Дополнительным негативом стала информация о внесении Конгрессом США поправок в оборонный бюджет о возможном запрете на покупку американцами ОФЗ уже на вторичном рынке (не является нашим базовым сценарием). Тем не менее это не помешало нерезидентам в этом году нарастить вложения в ОФЗ. За первые 9 месяцев года иностранцы увеличили вложения в ОФЗ на 192 млрд рублей, до рекордных 3.38 трлн рублей (около $45 млрд). При этом доля нерезидентов в общем объеме рынка снизилась на 1.7 п. п., до 21.6%. Основными покупателями на аукционах ОФЗ выступают российские банки, преимущественно государственные.

Восстановление российской и мировой экономик после коронакризиса, подъем сырьевых цен привели к увеличению выручки российских компаний, увеличению объемов бизнеса и наращиванию инвестиционных программ. Продолжает увеличиваться роль внутреннего рынка для привлечения финансирования.

Отдельно отметим тенденцию быстрого развития финансового рынка в России. На фоне снижения ставок по депозитам до исторических минимумов в начале года физические лица проявляли повышенный интерес к вложению в облигации и акции. Физические лица стали формировать значительную часть спроса в некоторых сегментах первичного размещения корпоративных бондов.

Ставка по 3-летней ОФЗ с начала года выросла на 300 б. п., с 5 до 8%. В результате эмитенты, в начале года размещавшиеся с купонами 6–7%, к осени стали занимать под 8–9%

ЕСЛИ ВСПОМНИТЬ ВАШИ ПРОГНОЗЫ, ОЖИДАНИЯ ОТ 2021 ГОДА, КАКИЕ ИЗ НИХ ПОДТВЕРДИЛИСЬ? ОНИ БЫЛИ БОЛЕЕ ПЕССИМИСТИЧНЫМИ ПО СРАВНЕНИЮ С РЕАЛЬНЫМ ПОЛОЖЕНИЕМ ДЕЛ НА РЫНКЕ В ЭТОМ ГОДУ ИЛИ НАОБОРОТ?

Ольга Николаева

— Как и большинство других участников рынка, мы ожидали от 2021 года более впечатляющих результатов. В конце 2020 года, когда появились первые сигналы об ускорившемся росте потребительских цен, никто не предполагал, что эта динамика окажется настолько длительной и выраженной. Также ожидалось более быстрое полное открытие и восстановление мировой экономики, особенно в сфере услуг. Рынок в качестве важного драйвера роста закладывал успешную повсеместную вакцинацию, которая пока тоже не дала желаемого результата. В то же время мы предполагали высокую активность корпоративных эмитентов на первичном рынке, стремящихся привлечь более дешевое финансирование в период низких ставок и растущей активности со стороны инвесторов — физических лиц. Так в целом и получилось — объем новых выпусков рублевых корпоративных облигаций в период января — сентября 2021 года превысил 2.2 трлн рублей по сравнению с 1.3 трлн рублей за аналогичный период прошлого года (либо 371 выпуск за 9 месяцев 2021 года против 283 годом ранее).

Роберт Смакаев

— В целом ожидания на 2021 год подтвердились. Активность эмитентов осталась на высоком уровне. Российская и мировая экономика во многом оправились от последствий пандемии COVID-19. Центробанки приступили к ужесточению финансовых условий. При этом уровни инфляции и рыночных ставок превысили как наши ожидания, так и прогнозы рынка. Ожидаемо растет сектор ESG.

Денис Леонов

— Главная проблема 2021 года — слабая прогнозируемость событий, даже Банку России пришлось внутри года пересматривать собственные среднесрочные прогнозы.

2021 год сложился более сложным по сравнению с предыдущим, действительность оказалась более пессимистичной по сравнению с большинством прогнозов и настроениями участников рынка по состоянию на начало года.

ПАНДЕМИЯ КОРОНАВИРУСА БЫЛА ОСНОВНЫМ ФАКТОРОМ ВЛИЯНИЯ НА РЫНОК В ЭТОМ ГОДУ ИЛИ ОТОШЛА НА ВТОРОЙ-ТРЕТИЙ ПЛАН?

Роберт Смакаев

— Последствия пандемии, локдауны продолжают оказывать влияние на принятие экономических решений. Основными факторами давления стала ускорившаяся инфляция и ужесточение монетарной политики со стороны Банка России и других центробанков. Рост инфляционных рисков как результат отложенного спроса и повсеместного роста товарных рынков довольно значимо влияют на рынки.

Денис Леонов

— Пандемия действительно перестала быть темой №1 в этом году, но ее влияние нельзя недооценивать — пандемия остается одной из основных причин сложившихся тенденций на рынке.

Ольга Николаева

— Те тренды, которые мы наблюдали на рынке в этом году и которые стали для него основными движущими факторами, во многом являются прямыми последствиями разразившейся в 2020 году пандемии коронавируса. Это прежде всего нарушение производственных и логистических цепочек, ведущее к отставанию выпуска за растущим спросом. Также программы социальной поддержки населения и прямого вливания денег в экономику (за пределами России). То есть сама по себе статистика по распространению заболевания или выявление новых штаммов уже не воспринимается рынком так чувствительно, как год-полтора назад. В то же время события, произошедшие в 2020 году, и меры, которые были приняты для их устранения, к сожалению, еще долго будут напоминать нам о себе. Говоря о российском долговом рынке, не стоит также забывать о таком важном факторе, как геополитика. Инвесторы в рублевые активы традиционно болезненно воспринимают любое усиление санкционной риторики, что неоднократно наблюдалось на протяжении 2021 года. Динамика цен на энергоносители также оказывает влияние на спрос на рублевые активы, что в том числе отражается и на облигациях.

МОЖНО ЛИ СКАЗАТЬ, ЧТО В 2021 ГОДУ БЫЛО БОЛЬШОЕ КОЛИЧЕСТВО ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ, ИЛИ НА РЫНОК БОЛЬШЕ ВОЗВРАЩАЛОСЬ ОПЫТНЫХ УЧАСТНИКОВ?

Роберт Смакаев

— Конечно, на рынке превалируют размещения облигаций уже известных рынку заемщиков, но на карте появляются и новые интересные имена.

Денис Леонов

— В этом году было довольно много интересных дебютов из разных отраслей, в том числе из ранее не представленных на рынке, поэтому с этой точки зрения год выдался удачным. При этом и «серийные» эмитенты никуда не делись с облигационного рынка и продолжают свою активность в плане размещений. Наиболее сильно в 2021 году

уменьшилась активность эмитентов первого эшелона вследствие постоянного роста ставок — это главный итог 2021 года.

Ольга Николаева

— Как уже упоминалось, 2021 год богат на первичные размещения рублевых корпоративных облигаций. И главной движущей силой здесь выступило желание эмитентов успеть привлечь дешевые деньги, пока ключевая ставка находится на исторически низких уровнях. По мере усиления инфляционного давления в течение года и все большего ужесточения монетарного регулирования активность высоконадежных эмитентов (как правило, не столь остро нуждающихся во внешнем фондировании) стала угасать. В то же время заемщики спекулятивного и высокодоходного сегментов продолжили выходить на первичный рынок, поскольку их инструменты по мере роста величины купона вслед за ключевой ставкой пользуются все большим спросом, а необходимость в рефинансировании долга (или привлечении новых средств на развитие) весьма актуальна. В результате в текущем году рынок увидел большое количество дебютов со стороны эмитентов третьего эшелона.

КОГО МОЖЕТЕ ВЫДЕЛИТЬ СРЕДИ ДЕБЮТАНТОВ?

Ольга Николаева

— Много было интересных размещений. Если смотреть на высокодоходные имена, пользующиеся наибольшим спросом среди частных инвесторов, то можно назвать «Тами и Ко», «Синара — Транспортные машины», Росгеология, «Боржоми Финанс» и т. д.

Денис Леонов

— Из сделок, интересных для розничных инвесторов, хотели бы выделить: Henderson («Тами и Ко»), «Аэрофьюэлз» и «Боржоми», да и в целом год был довольно богат на интересные имена — например, «М.Видео», Mail.ru Group, «Селектел».

Роберт Смакаев

— Я могу комментировать сделки, где Совкомбанк выступал в качестве организатора и готов выделить размещение двух выпусков облигаций «М.Видео», где мы увидели значительный интерес институциональных и розничных инвесторов, или размещение облигаций Росгеологии, где более 20% книги было сформировано заказами физических лиц — квалифицированных инвесторов.

Если смотреть на высокодоходные имена, пользующиеся наибольшим спросом среди частных инвесторов, можно назвать «Тами и Ко», СТМ, Росгеологию, «Боржоми Финанс»

УЧИТЫВАЯ СИТУАЦИЮ НА РЫНКЕ, УВИДИМ ЛИ МЫ СНИЖЕНИЕ ДЕБЮТНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ В БЛИЖАЙШЕЙ ПЕРСПЕКТИВЕ?

Роберт Смакаев

— Если речь именно про сделки, которые будут в итоге размещены, то, вероятнее всего, их число уменьшится на горизонте 6–9 месяцев, но поток сделок, над которыми начнется и продолжится работа, думаю, должен превысить показатели этого и прошлого года, поскольку компаний, рассматривающих для себя выпуск облигаций в качестве одного из источников фондирования, становится все больше и больше.

Денис Леонов

— В настоящий момент мы видим, что, несмотря на негативные тенденции, облигационный рынок живой и привлекателен как для эмитентов, так и для инвесторов. В этом плане облигации как инструмент сохраняют свою актуальность. Мы не видим снижения активности со стороны дебютантов: дебюты были даже в сентябре и октябре, когда рынок вроде бы совсем не благоволил первичным размещениям.

Ольга Николаева

— Возросшие уровни доходностей, безусловно, заставят некоторых эмитентов перенести размещения, хотя отметим, что публичный долговой рынок по-прежнему является привлекательным источником заемного капитала для многих компаний.

В ЭТОМ ГОДУ МЫ НАБЛЮДАЛИ НЕЗНАЧИТЕЛЬНОЕ ЧИСЛО ДЕФОЛТОВ КОМПАНИЙ ИЗ HIGH-YIELD-СЕГМЕНТА, В ТОМ ЧИСЛЕ СРЕДИ НЕДАВНИХ ДЕБЮТАНТОВ. МОЖНО ЛИ СКАЗАТЬ, ЧТО ЭТО НАМЕЧАЮЩИЙСЯ ТРЕНД И ДЕФОЛТОВ БУДЕТ БОЛЬШЕ? ИЛИ ЖЕ ЭТО ЧАСТНЫЕ ИСТОРИИ ОТДЕЛЬНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ?

Денис Леонов

— «Волны» дефолтов/реструктуризаций наподобие 2009 года явно нет, дефолты единичны, ситуация некритична с точки зрения влияния на рынок в целом, но при этом каждый дефолт, конечно же, с болью отражается на конкретных инвесторах.

Роберт Смакаев

— Нам сложно комментировать ситуацию в сегменте high-yield, поскольку это не совсем наша ниша. Но в целом можно сказать, что инвесторов, понимающих, что такое настоящий high-yield и инвестирующих в ценные бумаги таких эмитентов, не так много и они понимают и принимают риски дефолтов. Возможно, опасения относительно вероятных дефолтов в 4-5-м эшелоне заемщиков обоснованны, но хочется верить, что та работа, которую проводят регулятор, инфраструктурные организации, рейтинговые агентства, позволит избежать негативных последствий для массового инвестора.

Ольга Николаева

— Российский рынок высокодоходных облигаций еще очень молодой, поэтому пока рано говорить о каких-то трендах в контексте количества дефолтов. Если же говорить в общем, то наличие определенного числа дефолтов в сегменте high-yield не является чем-то экстраординарным с точки зрения общемирового опыта.

В ПРОШЛОМ ГОДУ ДИАЛОГ ЭМИТЕНТ — ИНВЕСТОР ПО ПОНЯТНЫМ ПРИЧИНАМ БОЛЬШЕЙ ЧАСТЬЮ ПЕРЕШЕЛ В УДАЛЕННЫЙ ФОРМАТ ОБЩЕНИЯ. НАБЛЮДАЛСЯ ЛИ ОБРАТНЫЙ ВЕКТОР В 2021 ГОДУ, ИЛИ ТАКОЙ ФОРМАТ ОКАЗАЛСЯ УДОБНЫМ ОБЕИМ СТОРОНАМ И В ПЕРСПЕКТИВЕ СТАНЕТ ОБЩЕПРИНЯТЫМ?

Денис Леонов

— Картина немного шире: дистанционный формат удобнее, но при этом за время пандемии на фоне вводимых локдаунов и сохранения требований в виде социальной дистанции очевидно, что участники рынка успели соскучиться по непосредственному общению.

Итог уже очевиден: будут востребованы оба формата — и вебинары, и бизнес-завтраки для инвесторов.

Роберт Смакаев

— Конечно, удаленный формат позволяет оперативно собрать значительную аудиторию в довольно короткий срок, сократить время на логистику, уменьшить инфраструктурные расходы, но мы верим, что формат личных встреч вернется, поскольку Zoom, Teams и Webex не заменят личного общения между эмитентом и инвесторами. Возможно, будет популярен смешанный формат: очная встреча и видеоконференция одновременно.

Ольга Николаева

— Удаленный формат общения остался превалирующим и в 2021 году. В дальнейшем мы ожидаем успешное сосуществование обоих форматов, как очного, так и удаленного.

В ПОСЛЕДНЕЕ ВРЕМЯ МЫ ВИДЕЛИ УСПЕШНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ СУВЕРЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ КАЗАХСТАНА И БЕЛОРУССИИ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ. О ПОДОБНЫХ НАМЕРЕНИЯХ ЗАЯВИЛ УЗБЕКИСТАН. НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК УЗБЕКИСТАНА ТАКЖЕ НАМЕРЕН РАЗМЕСТИТЬ БУМАГИ НА МОРСБИРЖЕ. КАКИЕ ЕЩЕ СТРАНЫ ПОТЕНЦИАЛЬНО СМОГУТ ВЫЙТИ НА НАШ РЫНОК?

Ольга Николаева

— По мере роста популярности данных инструментов на ММВБ и формирования пула инвесторов (открытия лимитов), думаю, мы можем увидеть массовые размещения минфинов стран СНГ, где локальные долговые рынки пока не в состоянии обеспечить все потребности как с точки зрения емкости, так и с точки зрения ликвидности и развития инфраструктуры. Более того, вполне вероятно увидеть более активное появление иностранных корпоративных эмитентов вслед за появлением суверенного бенчмарка в российской валюте. Кстати, в недалеком будущем, полагаю, стоит ждать и размещений валютных облигаций от этих же заемщиков, но уже по российскому праву на ММВБ. Для них это станет более дешевой альтернативой валютных евробондов.

Денис Леонов

— Мы рады приветствовать любые страны/регионы на российском рынке.

Роберт Смакаев

— Я бы не вел разговор о каких-то странах, которые могут выйти на рынок, нам нужно работать над тем, чтобы за выпусками облигаций «суверенов», которые уже представлены на российском рынке, крупные корпоративные заемщики из Казахстана, Узбекистана выходили на российский рынок. Поскольку и они сами заинтересованы в расширении базы инвесторов, и инвесторы готовы рассматривать риск таких компаний.

КАК ОЦЕНИВАЕТЕ ИНТЕРЕС ИНВЕСТОРОВ К БУМАГАМ ИЗ ЭТИХ СТРАН?

Роберт Смакаев

— Интерес обязательно будет. Качественному эмитенту, который готов давать премию к размещению локальных эмитентов, рынок всегда рад.

Ольга Николаева

— Исходя из текущих оборотов суверенных рублевых облигаций иностранных минфинов, можно говорить о достаточно ограниченной ликвидности данных инструментов. Основная проблема, думаю, носит технический характер. А именно инвесторов-институционалов во многом сдерживают сложности в получении рефинансирования в рамках сделок РЕПО с ЦК из-за высокого дисконта (поскольку эмитент — иностранное государство). В свою очередь, для частных игроков даже текущие повышенные доходности, как правило, малопривлекательны в абсолютном выражении (к примеру, если сравнивать с российскими доходными корпоративными именами).

Денис Леонов

— Любое расширение палитры эмитентов благоприятно в первую очередь для инвесторов. История размещений уже показала и доказала интерес инвесторов к различным странам/отраслям. Диверсификацию как принцип инвестирования никто не отменял.

ПОСЛЕДНИЕ ГОДЫ РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ФУНКЦИОНИРОВАЛ В УСЛОВИЯХ НИЗКОЙ БАЗЫ. СЕЙЧАС СТАВКИ РАСТУТ, ПО ПРОГНОЗАМ, РОСТ ПРОДОЛЖИТСЯ И ДАЛЬШЕ. КАК ЭТО ПОВЛИЯЛО НА РЫНОК И ЧЕГО СТОИТ ЖДАТЬ В БЛИЖАЙШЕЙ ПЕРСПЕКТИВЕ?

Ольга Николаева

— Недавно прошедшее октябрьское опорное заседание Банка России четко дало понять, что разворота в текущем цикле нормализации ДКП ждать пока рано. И сроки его наступления во многом будут определяться оперативно выходящей макроэкономической статистикой по динамике потребительских цен. В свою очередь, инфляционное давление пока не демонстрирует намеков на ослабление, и нам сложно с высокой уверенностью сказать, когда это случится. Безусловно, в таких условиях долговому рынку не остается возможностей для роста. С начала осени мы видим резкое падение спроса на ОФЗ, в результате которого рынок приближается к ценовым минимумам марта 2020 года. Маловероятно, что в ближайшей перспективе нас ждет активное восстановление суверенного сегмента. Для этого инвесторам важно осознать, что пик инфляции пройден, а динамика цен находится под контролем российского регулятора. В тот момент уже можно будет строить прогнозы относительно сроков разворота монетарного цикла, вслед за которыми повысится привлекательность изрядно подешевевших ОФЗ.

Роберт Смакаев

— Возросший уровень ставок в октябре снизил активность эмитентов. Жесткие итоги октябрьского заседания Банка России показали, что ЦБ готов дальше повышать ключевую ставку и ждать смягчения монетарной политики в ближайшие кварталы не стоит. Полагаем, что IV квартал этого года будет слабее, чем в 2019–2020 годах.

В нашем базовом сценарии пик по инфляции будет пройден в октябре или ноябре, а последние меры Центробанка должны ускорить этот процесс

Эмитенты будут постепенно привыкать к новому уровню рыночных ставок.

Чтобы ответить на этот вопрос, следует сначала вспомнить ключевые тенденции 2020 года. Напомню, что этот год стал самым успешным для российского облигационного рынка с точки зрения объемов привлеченного долга, что неудивительно — многие корпоративные заемщики стремились закрепить самые низкие ставки за всю историю российского рынка в кредитных портфелях.

Динамика ставок в 2020 году и бум на рынке первичных размещений привели к тому, что на книгах ключевых инвесторов образовались крупные портфели обязательств, сильно переоценившихся вниз к текущему моменту. Инвесторы не хотят признавать убытки и не спешат продавать эти бумаги на вторичном рынке, что привело к снижению ликвидности. Мы не ожидаем каких-либо знаковых событий, связанных с исторической динамикой ставок, в ближайшей перспективе. Сейчас многие экономические агенты пересматривают свои прогнозы по инфляции. В нашем базовом сценарии пик по инфляции будет пройден в октябре или ноябре, а последние меры Центробанка должны ускорить этот процесс. Однако в случае реализации наиболее опасного сценария консолидации инфляции на текущих уровнях в I-II квартале 2022 года можно ожидать еще несколько повышений ставки ЦБ, а доходности будут расти.

Денис Леонов

— Повторюсь: рост ставок в первую очередь отразился на эмитентах первого эшелона, которые поубавили свою активность на рынке. В перспективе все игроки рынка ждут не дождутся прекращения роста ставок и разворота рынка.

НИЗКИЕ СТАВКИ ПО БАНКОВСКИМ ДЕПОЗИТАМ ПОДТОЛКНУЛИ ИНВЕСТОРОВ-ФИЗЛИЦ К ВЫХОДУ НА ДОЛГОВОЙ РЫНОК. В ИТОГЕ МЫ УВИДЕЛИ НАСТОЯЩИЙ РОЗНИЧНЫЙ БУМ. СЕЙЧАС ВСЛЕД ЗА СТАВКОЙ ЦБ РАСТУТ И СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ. ОДНОВРЕМЕННО С ЭТИМ НАЧАЛ ФУНКЦИОНИРОВАТЬ ИНСТРУМЕНТ ТЕСТИРОВАНИЯ НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ. ПОВЛИЯЛИ ЭТИ ДВА ФАКТОРА КАКИХ-ЛИБО ОБРАЗОМ НА АКТИВНОСТЬ ФИЗИКОВ?

Денис Леонов

— Начну со второго вопроса: тестирование неквалифицированных инвесторов практически не отразилось на активности инвесторов в российские долговые инструменты, влияние именно на рынок облигаций можно оценить как минимальное.

Рост ставок по депозитам как тренд только-только начал себя проявлять — Банк России по итогам октября заявил о восстановлении притока средств на срочные рублевые депозитные счета, поэтому еще рано подводить итоги.

Ольга Николаева

— В 2021 году, несмотря на рост ставок по депозитам, по-прежнему можно наблюдать высокие темпы прироста количества новых инвесторов на долговом рынке, но повышение ставок и ужесточение регулирования снизили интерес физлиц к инвестированию в облигации. Тем не менее оба фактора являются временными: брокеры способствуют прохождению тестирования своими клиентами, а цикл роста ставок пока что продолжится, но на горизонте года возможно его завершение. Кроме того, инструмент тестирования неквалифицированных инвесторов никак не коснулся тех инвесторов, кто уже имел опыт работы с облигациями, благодаря «дедушкиной оговорке».

Роберт Смакаев

— В отличие от банков и коллективных инвесторов, физические лица оценивают свои требуемые нормы доходности в абсолютном выражении, а не в относительном (так как им не нужно фондировать свои инвестиции за счет кредитных средств).

Розничный бум подогрел интерес к высокодоходным инвестициям, где успешным примером можно привести размещения компаний третьего эшелона. Однако инвесторы — физические лица всегда были активны в данном сегменте, и снижение ставок, скорее, заставило их искать меньший уровень риска на все еще приемлемую норму доходности, а также в принципе увеличило число инвесторов, занимающих позицию активного поиска риска. Теперь мы наблюдаем обратный процесс. Конечно, рост ставок по депозитам вызовет некоторый отток средств с долгового рынка, однако он будет несравнимо меньше розничного бума — многие банки активно ведут политику повышения финансовой грамотности среди своих инвесторов, повышая комплексную экспертизу розницы в инструментах финансового рынка, что подогревает интерес физиков к долговому рынку. Что касается тестирования, то «дедушкина оговорка» позволяет большой доле физлиц продолжать оперировать с облигациями, имеющими рейтинг ниже ААА. Так что само по себе ограничение не так сильно скажется на участии физлиц. Скорее, основными причинами снижения их активности будут, как я говорил ранее, рост депозитных ставок, а также тот факт, что у массового инвестора объем свободной ликвидности для вложения в ценные бумаги сократился. Можно сказать, что на текущий момент значительная доля физлиц сформировала свои портфели, которые в основном не относятся к спекулятивным, — 90% физлиц покупают бумаги и держат их до погашения, получая купонный доход.

Тестирование неквалифицированных инвесторов практически не отразилось на активности инвесторов в российские долговые инструменты, влияние на рынок облигаций — минимальное

КАКОВЫ ВАШИ ОЖИДАНИЯ ОТ 2022 ГОДА? КАКИЕ ФАКТОРЫ БУДУТ ОПРЕДЕЛЯТЬ АКТИВНОСТЬ НА СДЕЛКАХ? ЖДУТ ЛИ НАС НОВЫЕ ТРЕНДЫ, ВОЗМОЖНО, ПОВЫШЕННАЯ АКТИВНОСТЬ НА КАКИХ-ТО ОТДЕЛЬНЫХ НАПРАВЛЕНИЯХ?

Ольга Николаева

— Если смотреть на текущий обновленный среднесрочный макроэкономический прогноз Банка России, то в 2022 году инфляция ожидаемо должна вернуться в диапазон 4–4.5%. А это означает, что пик роста цен не за горами. Лично мне близка позиция регулятора, и я жду, что рост ключевой ставки прекратится ранее окончания первого полугодия 2022 года. Это станет весьма позитивным сигналом для долгового рынка во всех его сегментах, что, в свою очередь, спровоцирует снижение доходностей облигаций. Если говорить о трендах, то ожидаемо увеличится количество выпусков, размещаемых для финансирования ESG-проектов. Пока лидерство в данном направлении находится на стороне РЖД. В то же время если смотреть глобально, то это популяризация ESG растет крайне активно. Логично ожидать, что все большее число российских эмитентов захотят воспользоваться данной возможностью.

Роберт Смакаев

— Мы ожидаем, что в наступающем году нас ждет замедление инфляции и постепенный разворот Банка России в сторону смягчения монетарной политики.

В базовом сценарии ожидаем, что пик годовой инфляции будет находиться этой осенью на уровне около 8%, а к концу года инфляция замедлится до 7.4%. В следующем году ожидаем возвращения инфляции к целевому уровню 4%.

Полагаем, что пик ключевой ставки будет достигнут в этом декабре на уровне 7.75–8.5%. В следующем году ожидаем, что ЦБ начнет цикл снижения ключевой ставки для ее возвращения в нейтральный диапазон 5–6%.

Как только рынок увидит замедление инфляции, инвесторы начнут заходить в облигации на ожиданиях цикла смягчения монетарной политики.

При этом в ближайшие кварталы вероятно усиление давления на российский рынок со стороны внешнего долгового рынка. ФРС со следующего месяца, как ожидается, начнет замедлять выкуп облигаций на $15 млрд в месяц, чтобы завершить программу количественного смягчения к середине следующего года и начать повышать процентную ставку.

ЕЦБ, Банк Англии и другие центробанки также готовятся ужесточать денежно-кредитную политику. Полагаем, что в ближайшие кварталы рыночные ставки на мировом рынке долга продолжат расти.

На этом фоне можно ждать ускорения размещения евробондов российскими компаниями, чтобы успеть зафиксировать исторически низкие ставки в валюте.

Мы полагаем, что разворот ДКП в сторону нейтрального диапазона станет основополагающим фактором динамики долгового рынка в 2022 году. Снижение ставок после исчерпания инфляционных рисков на фоне исторически низкой ликвидности на вторичном рынке российского корпоративного долга может привести к расширению кредитных спредов и росту активности соответственно.

Ключевым трендом последних нескольких лет становится общепринятый курс на «озеленение» экономики, что проявляется и в достаточно интенсивном развитии рынка «зеленого» долга в России. Мы считаем, что тренд на стремительный рост активности в размещениях «зеленых» облигаций и привлечении «зеленого» долга посредством других инструментов, заданный в 2020 и 2021 годах, в 2022-м только усилится.

Ожидания рынка по новым мерам государственной поддержки подобных секторов высоки, в частности, многие ждут публикации нормативных актов, регламентирующих субсидирования купонных и процентных выплат. В случае успешной правоприменительной практики только озвученной меры, не говоря о других механизмах поддержки сектора, высоки шансы увидеть рост интереса к подобным выпускам со стороны эмитентов, несравнимый с тем, что было ранее.

Денис Леонов

— Главный итог всех текущих событий — сужение горизонта планирования, поэтому прогнозировать конкретные тренды, скорее, бесполезно, но есть уверенность, что скучно точно не будет.

Главный итог всех текущих событий — сужение горизонта планирования, прогнозировать конкретные тренды бесполезно, но есть уверенность, что скучно точно не будет