«Мы ожидаем притока ликвидности на долговой рынок»

Алексей АНТОНЮК,
генеральный директор,
«Газпромбанк — Управление Активами»,
вице-президент, Газпромбанк

В интервью обозревателю Cbonds Review генеральный директор «Газпромбанк — Управление Активами», вице-президент Газпромбанка Алексей Антонюк рассказывает о том, почему большинство российских инвесторов — консерваторы, как они реагируют на снижение доходностей на рынке и готовы ли брать более высокие риски в таких условиях, почему стоит инвестировать в индийский рынок и как реагирует индустрия управления активами на тенденции роботизации инвестиционной инфраструктуры.

– Одна из последних законодательных инициатив — отмена НДФЛ на доходы с российских корпоративных облигаций, эмитированных в 2017–2020 годах. Как вы думаете, каковы главные мотивы такого решения со стороны государства?

– Этот закон стал одним из ответов на вопрос: «Как привлечь индивидуальных инвесторов на облигационный рынок?». Доходность сегмента fixed-income с учетом налогов и минимальной комиссии управляющих компаний близка к депозитным ставкам. Поэтому привычные сберегательные вклады в банках до сих пор превалируют среди консервативных российских инвесторов, а таких — 90% на рынке. Кроме отмены уплаты НДФЛ с купонного дохода по корпоративным облигациям, дополнительным драйвером для инвесторов станет и повышение суммы налогового вычета в случае увеличения базы формирования ИИС с текущих 400 тыс. руб. до 1 млн руб. Управляющие компании выигрывают от обеих инициатив — мы ожидаем притока ликвидности на долговой рынок.

– Почему доля консервативных инвесторов настолько велика?

– Люди и бизнес устали от рисков: с начала мирового финансово-экономического кризиса мы пережили спады 2009–2010 годов, а потом 2014–2015 годов. Теперь в фо-

кусе индивидуального инвестора находятся безопасные стратегии. Даже если портфель включает долевые инструменты, потенциальные убытки от них будут прямо или косвенно застрахованы другими структурированными инструментами. Инвестор не хочет постоянно сталкиваться с высокой волатильностью, а это — ключевая характеристика рынка акций. Поэтому, если речь идет о дивидендной доходности на уровне, сопоставимом с доходностью облигаций, он скорее предпочтет последние. Облигации остаются в приоритете, количество фондов на их основе растет.

— В российской экономике сейчас период снижения ставок, а вместе с ними снижается и доходность инструментов фондового рынка. Какова реакция инвесторов?

— Это приводит к стоимостной переоценке облигаций по телу. Пока инвесторы довольны доходностью портфелей — она составляет, по нашим оценкам, в среднем от 10% до 12% годовых. Сложнее обстоят дела с новыми инвесторами и выпусками облигаций. Приходится адаптироваться к условиям «новой нормальности». Доходность эмитентов первого эшелона давно перешагнула отметку в 9% годовых, а страновые риски сохраняются. Но показатели по банковским вкладам говорят о том, что альтернатив не много.

— Могут ли претендовать на звание альтернативы облигации с плавающей ставкой? Сейчас они составляют четверть объема локальных корпоративных выпусков.

— Основной игрок на этом рынке — Минфин, а не российские компании.

ПО СУТИ, ВЕСЬ КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР LONG-TERM ЯВЛЯЕТСЯ НЕДООЦЕНЕННЫМ ОТНОСИТЕЛЬНО ТЕКУЩЕГО ПОЛОЖЕНИЯ КРИВОЙ ОФЗ

Проблема заключается в неготовности как эмитентов, так и инвесторов увеличивать риски. Для корпоратов плавающая ставка — это слабо прогнозируемый риск, который может потребовать хеджирования. К примеру, в случае предэкспортного банковского кредитования под плавающую ставку заемщики получают дополнительные услуги и лучшие условия для исполнения обязательств. Высокая доступность межбанковского кредитования сильно снижает привлекательность флоатеров для банков-эмитентов. Предложение таких бумаг, с моей точки зрения, может увеличиться при условии нормализации монетарной политики.

С позиции долгосрочного спроса данный сегмент облигаций воспринимается скорее как инструмент денежного рынка, он решает проблемы управления ликвидностью. Ключевыми инвесторами остаются банки и управляющие компании. Но они стремятся минимизировать кредитный риск и концентрируют внимание на первоклассных или безрисковых бумагах, а это и есть ОФЗ.

— Как вы считаете, будет ли спрос у клиентов на «вечные» облигации компаний реального сектора, когда они появятся на рынке?

— Для консервативного инвестора бессрочные выпуски будут интересным вложением. Важно понимать, кто и зачем размещает такой инструмент. Надежные эмитенты однозначно найдут своих клиентов.

— Кто входит в ваш short-list приоритетных эмитентов для инвестирования?

— Российский облигационный рынок торгуется «скопом». По сути, весь корпоративный сектор long-term является недооцененным относительно текущего положения кривой ОФЗ. Говорить об отдельных именах или отраслях среди локальных эмитентов можно при условии роста ликвидности рынка. Поскольку основным трендом является снижение номинальных и, в меньшей степени, реальных ставок в экономике, в корпоративном секторе повсеместно отмечается опасное сокращение спреда к бенчмарку. Так что «любимчиков» у нас нет. Хороший эмитент — это эмитент с высоким кредитным качеством и фундаментальным upside по сдвигу вверх относительно кривой ОФЗ.

РОССИЙСКОМУ РЫНКУ ЕЩЕ ПРЕДСТОИТ СОЗДАТЬ КАЧЕСТВЕННУЮ ИНФРАСТРУКТУРУ ДЛЯ ОТВЕТСТВЕННОЙ ТОРГОВЛИ ИНОСТРАННЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

— Есть ли повышенный спрос на иностранные долговые бумаги?

— По американскому рынку мы наблюдаем затишье. Те, кто уже зашел на рынок, продолжают зарабатывать, а новички присматриваются. Встречаются селективные запросы от клиентов, но торговли широким рынком нет. В сегменте emerging markets интересным направлением в ближайшие годы станет индийский рынок: предлагаем вкладываться в индексы, но не в отдельные компании. Индия демонстрирует ежегодный рост ВВП на уровне 7–7.5%, реальная ставка в экономике — 1.5% годовых, а экспорт вырос за прошлый финансовый год на 4.7%. Это похоже на Китай двадцатилетней давности. На самом деле управляющие компании и покупатели иностранных долговых продуктов только начинают инвестиционную экспертизу. Российскому рынку еще предстоит создать качественную инфраструктуру для ответственной торговли иностранными инструментами.

— Пришло ли время говорить о тотальной роботизации инвестиционной инфраструктуры?

— Если мы подразумеваем под инфраструктурой лишь алготрейдинг, то робот давно победил человека. Но если речь идет об оценке фундаментальной стоимости компании, выявлении реальных драйверов роста, оценке рисков и жизненного цикла компании — ни один робот на это не способен! Поэтому, я думаю, люди останутся на этом рынке.

Беседовала **Ирина КАЛИНКОВА**