Розничные инвесторы продолжают захватывать рынок облигаций

Павел ЛУКЬЯНОВ,
начальник управления продаж, департамент долгового рынка, Московская биржа

Помните классическую историю, что культура инвестирования на Западе настолько развита, что чуть ли не каждая вторая домохозяйка в США имеет свой портфель ценных бумаг? Еще 20 лет назад основными участниками российского финансового рынка были банки и инвестиционные компании, а частные портфели — скорее экзотикой. Сегодня более чем у 15 млн человек есть брокерский счет, инвесторы продолжают приходить на биржу, а их доля в первичных размещениях и вторичном обороте стала значительной, в некоторых случаях — решающей.

По итогам 9 месяцев 2021 года доля физических лиц на первичном рынке корпоративных облигаций достигла 25.2%, а во вторичных торгах — 18.5%, увеличившись более чем в 6 раз по сравнению с 2017 годом (Рисунок 1).

Исключение составляет, пожалуй, вторичный рынок гособлигаций, где основную

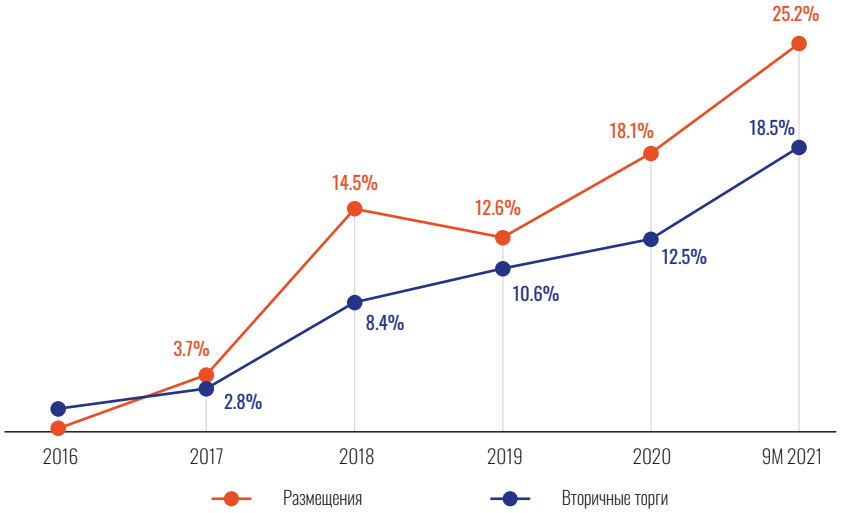
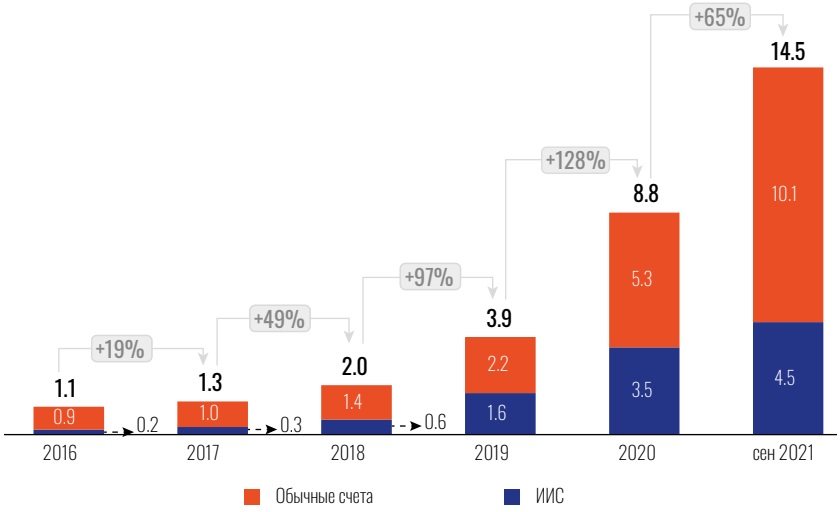


Рисунок 1
Доля физических лиц в торгах корпоративными облигациями

Источник: Московская биржа

Рисунок 2
Рост числа счетов клиентов — физических лиц на МОЕХ, млн шт.

Источник: Московская биржа



роль по-прежнему играют профессиональные участники (банки и брокеры — более 50%, 28% — нерезиденты). Сегодня относительная доля розничных денег в этом сегменте еще невелика — около 6%. Однако и здесь объем средств физлиц постепенно увеличивается, в том числе благодаря прослойке консервативных инвесторов, предпочитающих наиболее надежные активы.

Среди традиционных объяснений растущей активности частных лиц обычно называют периоды низких ставок по депозитам в банках, налоговые льготы, развитие финансовой грамотности и цифровых каналов привлечения розницы. Но важно и другое — для многих эмитентов привлечение розницы в займы стало правилом хорошего тона и признаком активной жизни бумаги на вторичных торгах. Сегодня практически каждый крупный брокер в своем мобильном приложении дает возможность клиенту в несколько кликов поучаствовать в предстоящем размещении. Часть брокеров готовы делать проброс заявок клиентов напрямую на биржу в фазу предварительного сбора («биржевая книга») при заказе этой опции эмитентом. За 10 месяцев 2021 года 102 выпуска размещались с использованием такого механизма с общим объемом заявок 187 млрд рублей.

ПОПУЛЯРНОСТЬ РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ ИЗМЕНЧИВА

Количество новых брокерских счетов физических лиц (обычные и ИИС) растет по экспоненте, с 2019 года их количество выросло почти в 4 раза (Рисунок 2). Однако насколько однороден этот приток, какие финансовые инструменты предпочитают приобретать пришедшие на рынок инвесторы?

Какое-то время назад считалось, что сначала на рынок пришел пласт наиболее рискованных спекулятивно настроенных инвесторов, а дальнейший рост инвесторской базы происходил за счет вчерашних банковских вкладчиков, для которых наиболее понятным продуктом являются облигации. Но затем оказалось, что этот период длился недолго. Во-первых, ажиотаж по поводу иностранных акций и быстрый доступ через мобильное брокерское приложение стал привлекать новых участников в сегмент спекулятивных продуктов. Во-вторых, повышение уровня финансовой грамотности привело к тому, что инвесторы стали лавировать между продуктами, в том числе в зависимости от динамики ставок. Так, например, в середине 2017 года, когда только были запущены налоговые льготы по купонам, две трети новых инвесторов начинали свой путь с рынка облигаций. Но уже в середине 2019 года лишь каждый второй новый инвестор приходил на рынок облигаций, а на конец III квартала 2021-го — всего лишь каждый шестой (Рисунок 3).

На графике видно, что снижение интереса к рынку облигаций происходит с лагом в 1-2 квартала по сравнению с изменением ставок. При этом на указанном отрезке рассматривается период лишь за последние 5 лет, когда уровень ставок в целом имел понижательную динамику. В этом году тенденция развернулась, а к моменту написания этой статьи ключевая ставка достигла 7.5% годовых. Поэтому можно ожидать, что интерес к инструментам с фиксированным доходом возобновится в начале следующего года.

ПОРТФЕЛЬ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА

Если в предыдущем разделе была попытка разобраться, что движет физическими лицами при выборе рынка облигаций, то теперь хотелось бы понять, какие инструменты долгового рынка приобретают частные инвесторы.

Есть известная формула продаж — «клиент покупает не то, что есть, а то, что ему продают». Не секрет, что «крестовый поход» за массовым розничным инвестором начали именно крупные госбанки, обладающие всей необходимой для этого инфраструктурой: большое количество отделений, современные IT-решения, значительный операционный ресурс и гибкость в создании и предоставлении продукта. Поэтому первая большая волна прихода розничного инвестора — это покупка банковских облигаций людьми, которые условно еще вчера имели вклад в этих банках, банки «переворачивали» свою депозитную базу клиентов в инвесторскую. Этот канал и сегодня остается важным источником притока физических лиц на рынок, а доля банковских бумаг в портфелях частных клиентов составляла по состоянию на конец III квартала 2021 года до 85% (Рисунок 4).

Можно сказать, что роль крупных банков состояла в прививании культуры инвестирования в облигации, в ознакомлении широких масс с данным инструментом, поскольку, имея в портфеле бонды знакомого банка, инвесторы стали «смотреть по сторонам», приобретать облигации других эмитентов. Сегодняшняя доля крупных небанковских эмитентов в размере 12% в портфелях частных инвесторов — это во многом заслуга банков.

Особое место занимает сегмент так называемых высокодоходных облигаций (ВДО) — группа малых и средних эмитентов с низким кредитным рейтингом (или без рейтинга), с небольшим объемом выпуска (как правило, до 1 млрд рублей).

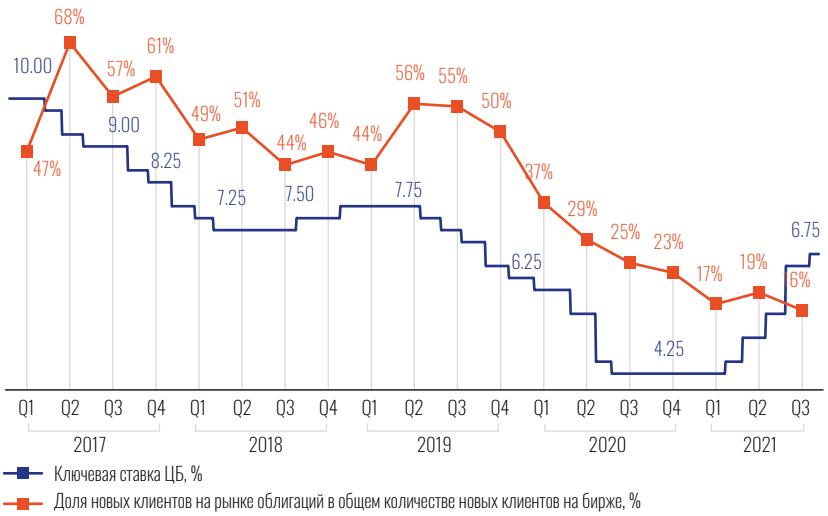


Рисунок 3
Динамика новых инвесторов на рынке облигаций и ключевой ставки

Доля физических лиц в отдельных таких размещениях может достигать 100%, хотя в среднем по сегменту доля розницы — 54%. Высокие риски эмитентов компенсируются более высокой доходностью, что привлекает участников, склонных к риску. Жесткая политика институциональных инвесторов, ограничивающая приобретение ими облигаций подобного класса, делает частных инвесторов здесь основными участниками.

ПОВЕДЕНИЕ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ

Мы уже выяснили, что склонность к покупке облигаций физическими лицами резонно меняется во времени, есть определенные предпочтения по инструментам, но какой стиль торговли демонстрируют частные инвесторы? Покупают ли люди бумаги на долгий срок, формируя финансовую «подушку» на будущее, или ведут активную торговлю? На Московской бирже мы провели небольшое исследование поведения инвесторов, впервые пришедших на рынок в декабре 2020 года, в выборку попало около 15 тыс. счетов, а период наблюдения — декабрь 2020-го — август 2021-го. Результаты оказались достаточно неожиданными: 18% клиентов полностью закрыли свои позиции в течение периода наблюдения, стратегии buy and hold придерживались чуть менее половины участников выборки, но активно торговать продолжили целых 35%. В терминах объема доля активных инвесторов оказалась выше 50% (Рисунок 5). Эти тенденции еще предстоит проверить в более глубоком исследовании, но даже по приведенному периоду высокая активность розничных инвесторов на вторичном рынке внушает оптимизм.

В разрезе различных видов облигаций поведение частных инвесторов в указанной выборке несколько отличается. Наиболее активная вторичная торговля после первого прихода на рынок в декабре 2020 года демонстрируется в сегменте ОФЗ и небанковских корпоративных облигациях, что объясняется их более высокой ликвидностью и понятной структурой выпуска. А вот стратегия buy and hold в основном характерна для структурных облигаций (Рисунок 6).

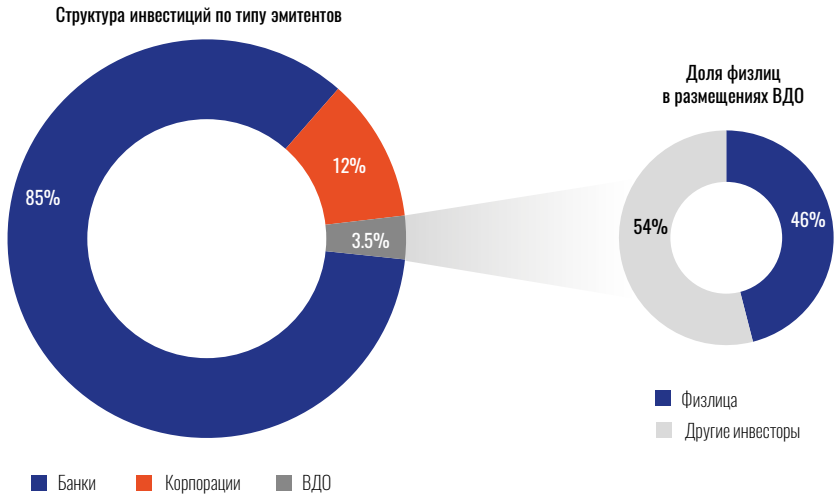
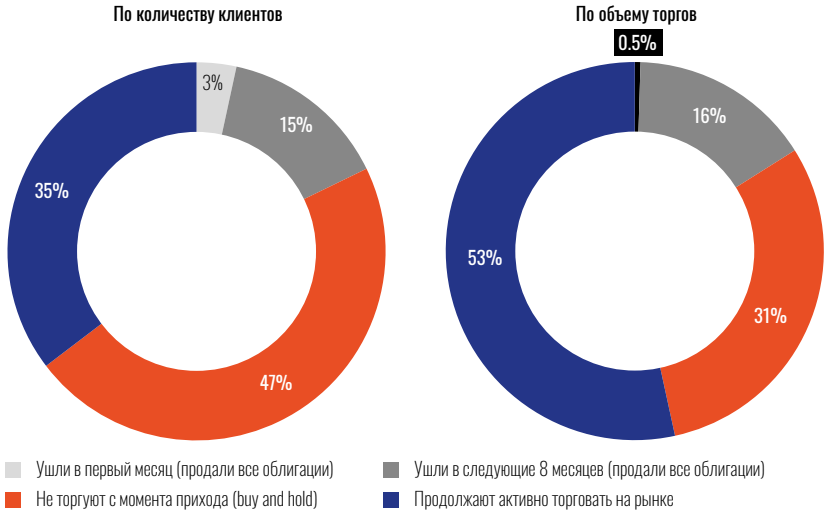


Рисунок 4
Предпочтения физических лиц на рынке корпоративных облигаций

Источник: Московская биржа

Рисунок 5
Классификация клиентов по активности торгов

Источник: Московская биржа



ЧЕГО МЫ ЖДЕМ ДАЛЬШЕ?

Приход физлиц на рынок облигаций продолжится как в формате самостоятельной торговли, так и через доверительное управление. По мере развития финансовой грамотности и информационной прозрачности будет расти спрос на более сложные и экзотические инструменты. Московская биржа уже сегодня предлагает брокерам и их клиентам торговлю валютными еврооблигациями в малом лоте, и в скором будущем линейка будет расширяться за счет иностранных бондов.

В отличие от профессиональных участников, у частных инвесторов нет понятия «рабочего» дня на финансовом рынке, поэтому они органично заполняют расширение времени торгов. 27 сентября Московская биржа запустила вечернюю сессию на рынке ОФЗ и еврооблигаций (с 19:00 до 23:50). С момента запуска в торгах приняли участие более 30 тыс. уникальных клиентов с объемом сделок более 10 млрд рублей.

Более сложные инструменты требуют дополнительных знаний, поэтому все большее количество инвесторов будет проходить специальное тестирование, а многие предпочтут получить статус квалифицированного инвестора. Эта тенденция прослеживается уже сегодня: если в середине 2020 года доля квалифицированных инвесторов — физических лиц в обороте корпоративными облигациями была около 45%, то во втором полугодии 2021-го она увеличилась до 80%.

В ближайшие 1–2 года доля частных инвесторов в государственных и небанковских корпоративных облигациях продолжит расти, а в первичных книгах на небанковские выпуски заявок от розницы будет такое количество, что их придется обрезать.

Мы живем в интересное время, и если еще не у каждой домохозяйки есть свой портфель бондов, то в ближайшее время покупка облигаций станет таким же обычным и понятным процессом, как покупка валюты или страховки на автомобиль.

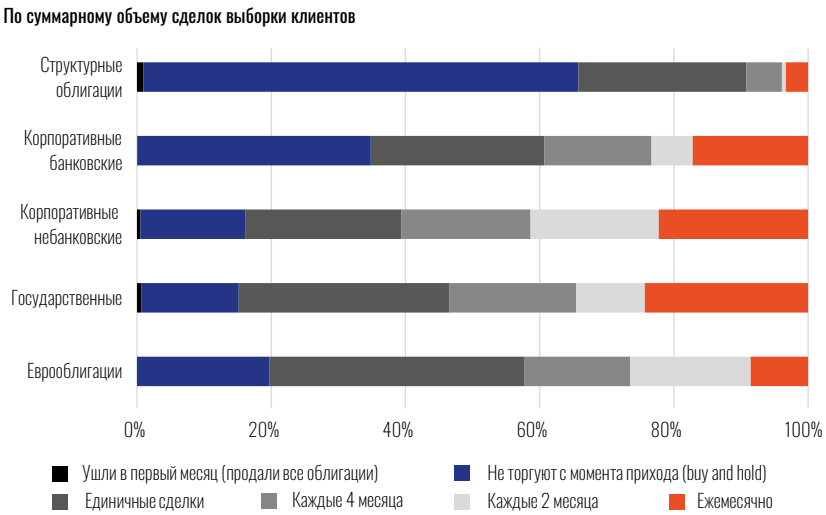



Рисунок 6
Распределение поведения инвесторов по видам облигаций