Наталья ВИНОГРАДОВА,
заместитель руководителя департамента рынков долгового капитала, BCS Global Markets

Роберт СМАКАЕВ,
руководитель департамента рынков капитала, Совкомбанк

Год «стабильной нестабильности», или «Идеальный шторм»

В рамках круглого стола Cbonds Review организаторы выпусков облигаций подвели предварительные итоги 2022 года, обсудили ключевые тенденции, отметили самые, на их взгляд, интересные сделки, а также затронули неоднозначную тему прогнозов на предстоящий 2023 год для российского долгового рынка.

КАК МОЖНО ОХАРАКТЕРИЗОВАТЬ 2022 ГОД НА ОБЛИГАЦИОННОМ РЫНКЕ?

Наталья Виноградова

— Год глобальной трансформации и множественных шоков, год «стабильной нестабильности», в которой нам, видимо, придется находиться еще очень долго. При этом рынок продемонстрировал удивительную способность к самовосстановлению, чему в том числе способствовали эффективные действия регулятора.

Роберт Смакаев

— Две тысячи двадцать второй год был сложным для российских долговых рынков.

Объем первичных размещений рублевых облигаций по итогам первых 9 месяцев 2022 года составил, по нашим оценкам, около 1615.4 млрд рублей, что на 64.8% ниже показателя за аналогичный период предыдущего года. При этом первичный рынок ОФЗ показал снижение в размере 94.4%, рынок корпоративных облигаций — на 28.3%. На рынке субфедеральных облигаций первичных размещений не проводилось.

После драматического падения в феврале 2022-го рублевые долговые рынки начали восстанавливаться — объем размещений за август и сентябрь достиг прошлогодних значений. Объявление мобилизации и последующий шок вызвали на рынке кратковременную панику, из-за чего долговой рынок снова замер. Мы предполагаем, что объем размещений до конца года останется пониженным, а рост в 2023 году возможен только при деэскалации украинского конфликта.

Круглый стол DCM

Рустем КАФИАТУЛЛИН,
директор департамента долгового капитала, Инвестиционный Банк «Синара»

Дмитрий АЛЕКСАНДРОВ,
руководитель управления аналитических исследований, ООО «ИВА Партнерс»

Мария ЗАПРУДНОВА,
руководитель направления долгового финансирования, АО «Экспобанк»

Минфин РФ не проводил аукционы ОФЗ с марта по октябрь, первая попытка выйти на рынок после долгого перерыва была предпринята в сентябре: первое размещение прошло 14 сентября, но два следующих аукциона были признаны несостоявшимися. С 19 октября аукционы возобновились.

Текущий год испытал на прочность российский долговой рынок по всем аспектам. Политические потрясения «выбили» рынок из колеи в марте, но уже в середине апреля возобновилась активность, и участники рынка начали разбираться, как жить в новой реальности. Опыт 2020 года по уходу рынка в крутое пике еще свеж в памяти, поэтому какой-то парализующей паники сложившиеся обстоятельства не вызвали. Думаю, пандемийный опыт помог обществу проще пережить налагаемые сейчас ограничения. Что-то похожее было: закрытие финансовых рынков, приостановка авиасообщения со многими странами, изменение модели поведения и потребления. Без этой «прививки» нам бы точно было сложнее справиться.

Дмитрий Александров

— Шок и успокоение. Рынок, вместе с денежным и валютным, точнее вслед за ними, довольно быстро вернул свою работоспособность и показал свою эффективность, несмотря на периодически возникающие встряски неэкономического характера.

Рустем Кафиатуллин

— Наиболее подходящей характеристикой мы бы назвали «идеальный шторм». Облигационный рынок в 2022 году сопровождался рядом внешних шоков, которых никто не ожидал, но которые все-таки оказались реальностью. При этом рынок показал высокую степень устойчивости к любым потрясениям, даже, казалось бы, к самым катастрофическим. После февральских событий понадобилось около трех месяцев, чтобы эмитенты снова начали активно выходить на рынок, а шоки второго порядка и вовсе не продлились более трех недель. Стоит отметить, что в период посткризисных явлений, естественно, наблюдается увеличение диапазона спредов: за этот год мы были свидетелями того, как в мае-июне спреды расширились фактически в два раза, но затем активно сужались.

Мария Запруднова

— Я бы сказала, что он был неожиданно активным. Непростое начало, но достаточно интересное продолжение. Он был годом в основном для качественных эмитентов с хорошими рыночными позициями.

СБЫЛИСЬ ЛИ КАКИЕ-ТО ОЖИДАНИЯ ОТ ГОДА? ИЛИ ЖЕ ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ ПЕРЕЧЕРКНУЛА ВСЕ СДЕЛАННЫЕ ПРОГНОЗЫ?

Роберт Смакаев

— Сейчас довольно занимательно читать наши прогнозы из 2021 года, но я могу сказать, что мы были в чем-то правы. Так, мы писали, что в 2022 году ожидаем от ЕЦБ, Банка Англии и других Центробанков ужесточения ДКП. Это и произошло: ЕЦБ впервые за 11 лет повысил ключевые ставки, к тому же не единожды, а целых три раза, дважды — на 75 б. п. Более того, ЕС ожидает дальнейшего роста ставок, потому что сдержать инфляцию пока не удается. То же самое наблюдаем и в США: с начала года ФРС повысил ставку в 16 раз — с 0.25 % до 4 %. Причем движения вверх такими быстрыми темпами еще не было в новейшей истории США — они четырежды повысили ставку на 75 б. п.

Инфляция в развитых странах бьет все рекорды, и это явление нехарактерно для мировой экономики, центром которой последние 30 лет являются ЕС и США. С 1991 года инфляция в США не превышала 4%, в ЕС с момента его основания в 1993 году этот порог тоже не переступался. Сейчас мы видим уверенное приближение к 10%.

Что касается российского долгового рынка, то текущий тренд на деглобализацию плюс введенные ограничения «замкнули» долговой рынок, и теперь он живет сам по себе. Внешние факторы почти не оказывают на него значимого влияния.

Рустем Кафиатуллин

— Конечно же, мы ожидали, что рынок будет расти, ограничения, связанные с пандемией, будут сняты, возобновится торговля и все разорванные логистические цепочки начнут восстанавливаться. Однако, к сожалению, ситуация оказалась хуже ожиданий, пришлось на лету перестраивать работу и планы. При этом, как мы уже отмечали, рынок продемонстрировал свою стабильность, показал, что на нем есть и инвесторы, и ликвидность.

Дмитрий Александров

— Сбылось общее ожидание неизбежности потрясений, абсолютно назревших вследствие набора неразрешенных проблем и противоречий в глобальной финансовой системе. С другой стороны, ожидания того, что именно российский рынок окажется в эпицентре (пока), не было.

Мария Запруднова

— В целом, год показал себя интересным. Наверное, ожидания, которые закладывались в прошлом году, были несколько иными, чем показал себя текущий год, но я не могу сказать, что он «перечеркнул» прогнозы, просто он был не такой, как ожидалось.

Наталья Виноградова

— О прогнозах все забыли 24 февраля. Ни один из публичных аналитиков не закладывал в свои прогнозы СВО. Я думаю, в этом году как никогда близки к успеху прогнозы астрологов, тарологов и представителей прочих квазинаучных течений — как минимум их прогнозы привлекали гораздо больше внимания, чем прогнозы финансистов, даже в нашей профессиональной среде.

КАКИЕ ТЕНДЕНЦИИ ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ ОПРЕДЕЛЯЛИ ХАРАКТЕР СДЕЛОК В ТЕЧЕНИЕ ГОДА? ИЗМЕНИЛАСЬ ЛИ СТРУКТУРА ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКЕ?

Существенно уменьшилась доля физических лиц — инвесторы «застряли» в обесценившихся активах и не готовы зафиксировать убыток

Наталья Виноградова

— Основная тенденция рынка первичных размещений — значительное сокращение числа размещений, особенно эмитентов вне первого эшелона при сокращении дюрации выпусков — естественное в ситуации неопределенности. Несмотря на очень быстрые темпы восстановления, рынок просто не успевал восстановиться до достаточной для сужения спредов стабилизации — череда негативных геополитических событий каждый раз останавливает и отбрасывает назад этот процесс. Кроме того, все, кто не испытывает острой необходимости в рефинансировании, предпочитают дождаться более благоприятной конъюнктуры. Также нельзя не отметить абсолютный тренд этого года — размещения в юанях. Трансформация экономики сопровождается юанизацией, в том числе на рынке капитала.

Да, структура инвесторов изменилась. Существенно уменьшилась доля физических лиц (более чем в 3 раза) — инвесторы «застряли» в обесценившихся активах и не готовы зафиксировать убыток. Кроме того, при расширившихся спредах сохраняется привлекательное с точки зрения соотношения качество/доходность предложение на вторичном рынке. Существенно выросла роль банков-организаторов, которые могут предложить качественным эмитентам клубные сделки в условиях снижения ликвидности.

Дмитрий Александров

— Первый эшелон весьма быстро восстановился, и динамика доходности очень быстро устремилась вслед за ключевой ставкой. Существенно сократился спрос в секторе ВДО из-за понятных причин, связанных с крупными убытками частных инвесторов и ростом числа потенциально интересных идей в первом эшелоне и акциях. Весной и в начале лета сильным конкурентом выступали и банковские депозиты. Вместе с тем пока что во многих размещениях как в нижних эшелонах, так и в первом присутствует явная готовность эмитентов предлагать довольно большие премии. Собственно, в октябре она проявилась даже у Минфина.

Мария Запруднова

— Как мне кажется, розничные инвесторы стали более осторожно смотреть на ряд выпусков, однако в некоторых выпусках, напротив, наблюдался повышенный спрос с их стороны.

Рустем Кафиатуллин

— Наблюдающиеся тенденции на рынке публичного долга в этом году пережили четыре этапа, которые практически полностью соответствовали кварталам. Начало года до февраля было сложным, рынок существовал в ожидании дальнейшего роста ставок. Размещения шли, но инвесторы проявляли осторожность, а поведение эмитентов, наоборот, характеризовалось желанием запрыгнуть в последний вагон. С конца февраля по конец мая по понятным причинам никаких размещений не было, рынки были полностью закрыты. При этом в июне произошел настоящий ренессанс, летом книги переподписывались иногда в три раза, рынок демонстрировал взрывной рост и к сентябрю вернулся к своим историческим максимумам. Далее произошел второй шок: после объявления частичной мобилизации эмитенты поставили свои размещения на паузу, при этом в этот раз рынок замер всего на несколько недель. Сегодня эмитенты начали активно выходить на рынок, на наш взгляд,

на ожиданиях дальнейшего ухудшения ситуации.

Что касается структуры инвесторов, нужно признать, что все попытки привлечь инвесторов — физических лиц на рынок не увенчались успехом. Негативное влияние на их активность помимо волатильности, вызванной геополитической ситуацией, оказала отмена НДФЛ на вклады и период аномально высоких ставок по депозитам. На сегодняшний день основными инвесторами в облигационные выпуски как были, так и остаются банки и управляющие компании, в этом году их позиции только укрепились.

Роберт Смакаев

— Самая яркая тенденция — это «разворот на Восток», о котором говорят уже давно. Санкции лишили российских эмитентов возможности не только выпускать новые бумаги в долларах и евро, но и обслуживать уже имеющиеся. Стоимость доллара для банков стала запредельной, поэтому в тренды вышла дедолларизация экономики и локальные выпуски в иностранной валюте дружественных стран.

Юань — новый доллар. За неимением возможности занимать в долларах и евро наши крупные эмитенты-экспортеры нашли альтернативу именно в этой валюте.

У юаня есть свои особенности. Он мало распространен на российском рынке, особенно среди физических лиц, а многие коллективные инвесторы не предусматривали возможность инвестиций в юаневые бумаги в своих декларациях. Локальные облигации в юанях интересны ограниченному кругу инвесторов — не у всех есть свободная валютная ликвидность или возможность захеджировать образующийся валютный риск. Этим можно объяснить низкие ставки на рынке локальных облигаций в юанях, которые «оторваны» от рынка еврооблигаций. Бенчмарком для таких инструментов являются гособлигации Китая, которые сейчас торгуются в диапазоне 2.00–2.70 % на сроке от 2 до 10 лет. Ставки по ним сильно ниже доходностей UST, которые растут на фоне ускоряющейся инфляции и повышений ставки ФРС, поэтому сравнение с ними нельзя назвать на 100 % корректным. Китайские облигации можно считать бенчмарком с определенными оговорками, ведь они не являются стандартным инструментом для российских инвесторов. Куда более подходящим бенчмарком стали бы облигации Минфина в юанях, но регулятор предупредил, что подобных размещений не будет в 2022 году. Мы ожидаем увидеть их в начале или середине 2023 года и считаем, что они поддержат рынок и помогут оценить справедливые уровни для последующих размещений корпораций.

Структура инвесторов на рынке кардинально не изменилась.

Это, в первую очередь, банки. Исторически у банков всегда есть смежные продукты, которые идут рука об руку — кредиты и облигации. Банковские портфели крупные, и банки продолжат кредитовать и продолжат покупать облигации. Каких-то фундаментальных изменений с этой точки зрения не произошло.

У коллективных инвесторов, как мы видим, отсутствие притока новой ликвидности ограничивает аппетиты. Но они будут стабилизирующим фактором. Текущие портфели бумаг в управлении будут погашаться, этими деньгами фонды будут участвовать в новых сделках.

С точки зрения физлиц высокая инфляция и высокий уровень ставок дают возможность облигациям конкурировать с вкладами. Банки будут пытаться минимизировать для себя стоимость ресурсов — стоимость вкладов физлиц. Будут стараться это контролировать, потому что это фундаментально влияет на маржинальность, восполняемость капитала, заработок у банков. В целом уровень ставок будет позволять физлицам считать облигации комфортным объектом инвестирования.

ЭМИТЕНТЫ КАКОГО СЕКТОРА НАИБОЛЕЕ АКТИВНО СЕБЯ ПРОЯВИЛИ В ТЕЧЕНИЕ ГОДА? МНОГО ЛИ БЫЛО ДЕБЮТНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ ИЛИ ПРЕОБЛАДАЛИ ЗАЙМЫ ОПЫТНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА?

Мария Запруднова

— В этом году на рынке преобладали опытные эмитенты различных секторов. Не могу отметить большого количества дебютных эмитентов.

Наталья Виноградова

— Несмотря на рост размещений в денежном объеме, количество выпусков в этом году гораздо меньше по озвученным выше причинам. Увеличение объема произошло за счет размещения компаний первого эшелона, в том числе замещающих облигаций и размещений в юанях. Дебюты были, но тоже значительно меньше, очень много дебютных размещений отложено до лучших времен. Все, кто может ждать, ждет либо ищет альтернативные пути для рефинансирования долга.

Роберт Смакаев

— В этом году большая доля размещений приходится на реальный сектор, на опытных эмитентов. Активно размещается отрасль связи и компании, занимающиеся добычей и переработкой ресурсов.

Было достаточно много выпусков лизинговых компаний. А вот публичных размещений крупных банков мы не увидели, им нужно сначала разобраться с уже имеющимися пассивами, привлекать дополнительные объемы ни к чему.

Рустем Кафиатуллин

— В этом году произошло сильное смещение в кредитное качество, на рынок выходили эмитенты из совершенно разных отраслей, но все с высоким рейтингом. Рынок фактически был закрыт для эмитентов с рейтингом ниже А. Большинству дебютантов пришлось сложно, но дебютные выпуски все же были и размещались весьма успешно.

> **Санкции лишили российских эмитентов возможности не только выпускать новые бумаги в долларах и евро, но и обслуживать уже имеющиеся**

Дмитрий Александров

— Сложно выделить, но радует высокая активность производственных и промышленных компаний.

КАКИЕ ДЕБЮТНЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ 2022 ГОДА МОЖЕТЕ ОТМЕТИТЬ?

Наталья Виноградова

— Не хотелось бы никого выделять. Все, кто рискнул в текущих условиях впервые выйти на фондовый рынок, для меня герои.

Мария Запруднова

— Конечно, следует отметить дебют, но не эмитента, а валюты выпуска. Размещения в юанях в этом году вышли на рынок и успешно на нем закрепились.

Рустем Кафиатуллин

— Из наших дебютантов 2022 года можем отметить разместившуюся на днях золотодобывающую компанию ПАО «Селигдар». Объем дебютного выпуска составил 10 млрд рублей. К размещению наблюдался высокий спрос со стороны инвесторов, что позволило снизить ставку купона относительно макетируемого значения и установить ее на уровне 10.8 % годовых.

Дмитрий Александров

— «Прогресс-Агро» — интересная история на стыке спроса институционального и частного инвестора.

Роберт Смакаев

— На рынок вышли 4 крупных дебютанта из отраслей, которые раньше не были активно представлены. Это сервисы краткосрочной аренды — каршеринг «Делимобиль» и самокаты «Вуш», а также золотодобывающие компании — «Селигдар» и «Южуралзолото». «Вуш» сделал дебютный выпуск не только для компании, но и для отрасли шеринга.

ОЖИДАЕТЕ ЛИ ВЫ РОСТА КОЛИЧЕСТВА ДЕФОЛТОВ В БЛИЖАЙШЕЙ ПЕРСПЕКТИВЕ? РОСТА КОЛИЧЕСТВА ЗАПРОСОВ ЭМИТЕНТОВ НА РЕСТРУКТУРИЗАЦИЮ ДОЛГОВ?

Наталья Виноградова

— Да, конечно. Статистика рейтинговых агентств показывает существенный рост вероятности дефолта во всех рейтинговых группах. Да и на практике мы видим, что многие компании испытывают трудности, особенно в секторе ВДО, где уже сейчас мы можем наблюдать участившиеся случаи технических и полноценных дефолтов. Налицо кризис доверия в этом секторе. Здесь, да и в целом на нашем рынке, на первое место выходят наработанные связи с инвесторами, кредиторами и организаторами.

Роберт Смакаев

— Хочется надеяться, что массовых дефолтов и реструктуризации в ближайшей перспективе мы не увидим. Российский долговой рынок сейчас замкнулся сам в себе в ожидании хоть какой-то определенности. Новые эмитенты не спешат выходить на рынок, а к тем, кто все же решается на этот шаг, в последние годы предъявляются довольно серьезные требования по качеству со стороны инфраструктуры и регулятора. Что касается сегмента МСБ, то, возможно, какая-то часть этих эмитентов не сможет рефинансировать долговые обязательства, и дефолты реализуются.

Мария Запруднова

— Возможно, как и в предыдущие годы, мы увидим дефолты, но это скорее коснется сектора ВДО. Мы с осторожностью смотрим на данный сектор. Среди эмитентов, с которыми мы сотрудничаем, дефолтов и рестрактов нет и не ожидаем.

Рустем Кафиатуллин

— Под возможным ударом находятся экспортеры, ранее ориентированные на европейский и американский рынок, которые не смогли переориентироваться на доступные рынки, а также эмитенты, чей бизнес завязан на импортной составляющей и зависит от международной логистики.

Что касается реструктуризации долгов, то на прошлом круглом столе, проходившем в апреле 2022 года, мы отмечали, что подобные запросы начнутся ближе к 2023 году. Так и случилось: сегодня реструктуризация необходима значительно большему количеству эмитентов, чем это было весной.

Также на рынке появился новый инструмент — замещающие облигации. Это, конечно же, не реструктуризация, но все же инструмент поддержки эмитентов, занимавших на иностранных рынках.

Дмитрий Александров

— Все будет определяться дальнейшей внешнеполитической обстановкой. Шок уже был, и если далее увидим нормализацию, то постепенное восстановление экономической активности и спроса на фоне сохраняющихся уже запущенных новых госстимулов может позволить избежать роста проблемных историй.

Многие компании испытывают трудности, особенно в секторе ВДО, где уже сейчас мы можем наблюдать участившиеся случаи технических и полноценных дефолтов

КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ ПЕРСПЕКТИВЫ ДЛЯ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ ЕВРООБЛИГАЦИЙ? РЫНКИ КАКИХ СТРАН МОГУТ ОКАЗАТЬСЯ НАИБОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫМИ В ТЕКУЩИХ УСЛОВИЯХ?

Роберт Смакаев

— Думаю, в связи с тем, что некоторые валюты стали токсичными, эмитенты могут обратить внимание на альтернативные рынки. Возможно, активизируются действия регулятора, инфраструктуры и эмитентов в части возможного размещения на азиатских рынках либо прихода инвесторов из дружественных стран, но все же каких-то конкретных сделок мы пока не ожидаем.

Наталья Виноградова

— В ближайшей и среднесрочной перспективе я не вижу никаких перспектив для этого рынка в его классическом понимании. Не исключаю, впрочем, появления новых гибридных инструментов.

Дмитрий Александров

— Ситуация сложная, пока виден большой внутренний спрос на новые валютные облигации, но двигаться только на нем скоро будет уже сложно. При этом под угрозой санкций привлекать крупные средства от иностранных инвесторов, даже под бумаги, размещаемые через иностранные, их домашние, юрисдикции (в этом случае и для российских инвесторов возникают знакомые риски), будет трудно.

Мария Запруднова

— Конечно, рынок еврооблигаций сильно пострадал в ходе сложившейся ситуации. На текущий момент я бы сказала, что эмитенты больше ориентированы на российский рынок заимствований. Думаю, в дальнейшем могут прощупываться рынки дружественных стран, но все же с большой осторожностью.

Рустем Кафиатуллин

— Одним из эффектов текущей ситуации, сложившейся на российском долговом рынке, стало появление новых инструментов, таких как выпуски в юанях и замещающие облигации. В еврооблигациях у эмитентов всегда была заинтересованность, российский рынок не способен обеспечить подобный уровень ликвидности. В новых реалиях на замену выпускам в долларах и евро пришли юаневые бонды. Сегодня в китайской валюте разместились 4 эмитента, и готовятся еще несколько громких имен. В пайплайн наших сделок до конца года также входит организация нескольких юаневых размещений.

КАКИМ, НА ВАШ ВЗГЛЯД, БУДЕТ 2023 ГОД НА РОССИЙСКОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ? КАКИЕ ТЕНДЕНЦИИ БУДУТ ПРЕОБЛАДАТЬ? СТОИТ ЛИ ОЖИДАТЬ РОСТА АКТИВНОСТИ?

Наталья Виноградова

— Очень трудно делать прогнозы. При позитивном развитии геополитической ситуации, думаю, рынок ожидает взрывной рост. При негативном — жизнь не остановится. У инвесторов высвобождаются деньги, эмитентам нужно как минимум рефинансироваться, а кто-то может позволить себе и развитие. По моему мнению, с большой долей вероятности в следующем году сохранятся все тенденции этого года. Но очень хочется верить, что все будет гораздо лучше.

Рустем Кафиатуллин

— Тенденция на юаневые бонды в следующем году сохранит свою актуальность. Также мы видим возобновление запросов на исламские финансы, думаем, это может стать одним из трендов наступающего года.

Роста активности, наверное, сильной не ждем, инвесторам необходимо дать время на адаптацию к новым реалиям.

Надеемся на стабилизацию общей внешнеэкономической и политической ситуации. Если она случится, то, конечно, придаст сильный импульс рынку. Сегодня любые тенденции (не только на долговом рынке) будут зависеть от политической обстановки. Однако уже сейчас нужно осознать, что иностранных денег на нашем рынке не будет еще очень долго. Необходимо двигаться в сторону ускорения интеграции с рынками дружественных юрисдикций. В ближайшие годы ожидаем, что эмитенты из стран СНГ будут более активно выходить на российский рынок публичного долга. Также ждем, что инфраструктура будет объединяться, наладятся мосты между биржами дружественных стран, таких как Белоруссия, Армения, Казахстан и Узбекистан.

Мария Запруднова

— Как показал 2022 год, сложно прогнозировать, каким будет долговой рынок. Одно можно сказать с уверенностью: уходящий год показал, что рынок точно будет успешно адаптироваться к возникающим ситуациям.

Роберт Смакаев

— Для роста активности рынку нужны определенность и позитивные новости. Военные действия будут фундаментально влиять на все аспекты экономической деятельности. Анонсированные планы Минфина по размерам заимствований окажут давление на котировки ОФЗ, из-за чего их доходности будут расти. Многим компаниями предстоит рефинансирование в следующем году: у качественных заемщиков с этим сложностей не возникнет, но финансирование инвестпрограмм посредством облигаций может быть труднореализуемым. Компаниям малой и средней капитализации все еще сложно занимать на публичных рынках, эта тенденция будет неизменной и в следующем году.

Дмитрий Александров

— Надежд на успокоение в мире маловато, так что даже внешнеполитическая нормализация, хотя бы частичная, может сопровождаться потрясениями на финансовых рынках как со стороны действий центробанков, так и со стороны макростатистики — риски как рецессии, так и стагфляции сейчас примерно сходны, но даже в случае первой попытки регуляторов перезапустить спрос за счет остановки подъема ставок могут хотя и вызвать рост цен на долговые инструменты, высока вероятность зависания в области отрицательных реальных доходностей из-за возрастания инфляционного давления.