Юаневые облигации российских эмитентов: итоги года и прогнозы

Полина ХВОЙНИЦКАЯ,
руководитель инвестиционной стратегии и аналитики управления клиентских операций на финансовых рынках, АО «Экспобанк»

В текущем году на российском долговом рынке начал формироваться новый сегмент долговых бумаг — облигации российских эмитентов в юанях, выпущенные по российскому праву. Такие выпуски уже разместили «Русал», «Роснефть», «Металлоинвест» и «Полюс». В чем преимущества и недостатки инвестиций в юаневые облигации, как этот сегмент развивался в 2022 году и каковы его перспективы в 2023-м?

Текущий экономический ландшафт сформировал спрос на юани среди инвесторов, а результатом этого спроса стал выпуск облигаций в юанях от ведущих российских эмитентов

Начнем с того, что на фоне ограничений и переориентации экспортных потоков российских компаний в азиатские страны значимость юаня на российском рынке резко выросла. Доля торгов валютных пар CNY/RUB и USD/CNY на биржевом валютном рынке достигла 30.4% на конец сентября против 23% в начале месяца. Обороты торгов юанем превысили обороты торгов в евро на Московской бирже, и с большой вероятностью этот тренд сохранится в ближайшие годы.

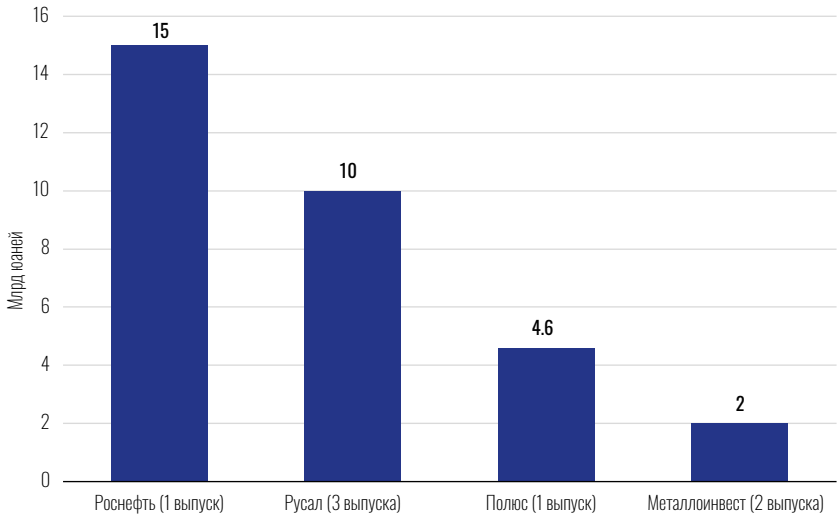
При этом инструменты для дальнейшего вложения юаней отсутствовали. «Русал» стал первым на российском рынке, кто вышел с предложением облигаций в юанях. Первоначальный ориентир по купону составлял 4.75–5% годовых в юанях, но из-за повышенного спроса в ходе аукциона был снижен до 3.9% годовых. Суммарно в ходе двух аукционов «Русал» разместил 2 выпуска по 2 млрд юаней каждый. А совокупный объем размещения составил 18 млрд рублей. Высокий спрос на эти выпуски подтвердил повышенный интерес участников российского облигационного рынка к инструментам с фиксированной доходностью в юанях. После бондов «Русала» в юанях состоялось еще несколько интересных размещений (Рисунок 1).

Высокий спрос также наблюдался на размещение облигаций «Полюса» в юанях. Первоначальный ориентир по ставке купона был снижен с 4.2% годовых до 3.8% годовых. При этом объем размещения составил 4.6 млрд юаней, что эквивалентно примерно 40 млрд рублей.

Наиболее успешно провела размещение российская нефтегазовая компания «Роснефть». В сентябре компания разместила 10-летние юаневые облигации с офертой через 2 года. Объем размещения был увеличен с 10 до 15 млрд юаней (около 130.9 млрд рублей). Ставка купона в ходе аукциона была установлена на уровне 3.05% годовых. Отметим, что это крупнейшее размещение для одного выпуска, а ставка купона стала самой низкой для всех обращающихся на российском рынке облигаций в юанях. Таким

Рисунок 1
Объемы размещений облигаций в юанях по эмитентам на Московской бирже, в млрд юаней

Источник: Московская биржа



образом, к 7 ноября на Московской бирже обращалось уже 7 выпусков облигаций российских компаний в юанях (Таблица 1).

Добавим, что 8 ноября прошло размещение облигаций в юанях еще 2 новых эмитентов. Так, лесопромышленный холдинг ПАО «Сегежа Групп» разместил выпуск со сроком до оферты 3 года, и Евразийский Банк Развития предложил инвесторам выпуск со сроком погашения 3 года. Отметим, что ориентир по ставке купона облигаций «Сегежи» в юанях составлял до 4.5% годовых. По итогам аукциона ставка была установлена на уровне 4.15% годовых. Объем размещения составит 500 млн юаней.

ДОХОДНОСТЬ

Текущий экономический ландшафт сформировал спрос на юани среди инвесторов, а результатом этого спроса стал выпуск облигаций в юанях от ведущих российских эмитентов. Но как обстоят дела с доходностью у этих инструментов? Рассмотрим график кривой доходностей гособлигаций КНР (Рисунок 2) и график доходностей российских облигаций в юанях (Рисунок 3).

Данные показывают, что премия по доходности российских облигаций в юанях к гособлигациям КНР незначительна. Этот факт можно связать с отсутствием широкого выбора инструментов для инвесторов, что вызывает повышенный спрос на участие в размещениях и, как результат, позволяет эмитентам размещать облигации по привлекательным ставкам. Можно прогнозировать, что при расширении инструментов премии по доходности будут постепенно подрастать.

Доходности гособлигаций в юанях как бенчмарка не являются столь высокими, как может показаться на первый взгляд. Отметим, что в КНР уровень инфляции достаточно низкий. Правительство страны удерживает его таким с 2014 года (Рисунок 4).

При этом наблюдается тенденция снижения базовой процентной ставки по кредитам (LPR — loan prime rate) сроком на один год с целью стимулирования экономического роста. На текущий момент ставка находится на уровне в 3.65% годовых (Рисунок 5). LPR является бенчмарком с августа 2019 года после проведения Народным банком КНР реформы процентных ставок. Добавим, что долларовая ставка ФРС США после изменения 2 ноября составляет 3.75–4.0% годовых, что превышает уже базовую ставку КНР. Этот факт может стимулировать отток капитала из КНР и в дальнейшем привести к повышению доходностей по облигациям на китайском рынке. Вероятно, это может оказать влияние и на доходности российских облигаций в юанях, но в меньшей степени на фоне определенной локализации российского рынка, что делает его менее восприимчивым к событиям на взаимосвязанных рынках.

Доходности гособлигаций в юанях как бенчмарка не являются столь высокими, как может показаться на первый взгляд

Таблица 1
Основные параметры выпусков облигаций в юанях на Московской бирже

Источник: Московская биржа. Данные актуальны на 07.11.2022

Наименование облигации	ISIN	Погашение	Количество купонных периодов в год	Доходность, к погашению/оферте	Оферта	Ставка купона, в % годовых
МЕТАЛЛОИНВЕСТ 001P-01	RU000A1057A0	13.09.2024	4	3.0	Нет	3.1
МЕТАЛЛОИНВЕСТ 001P-02	RU000A1057D4	10.09.2027	4	3.9	Нет	3.7
РУСАЛ 1P1	RU000A105C44	24.04.2025	2	3.8	Нет	3.75
РУСАЛ БО05	RU000A105104	28.07.2027	2	3.8	31.07.2024	3.9
РУСАЛ БО06	RU000A105112	28.07.2027	2	3.7	31.07.2024	3.9
Роснефть 2P12	RU000A1057S2	07.09.2032	2	3.1	17.09.2024	3.05
Полюс Б1P2	RU000A1054W1	24.08.2027	2	4.0	Нет	3.8

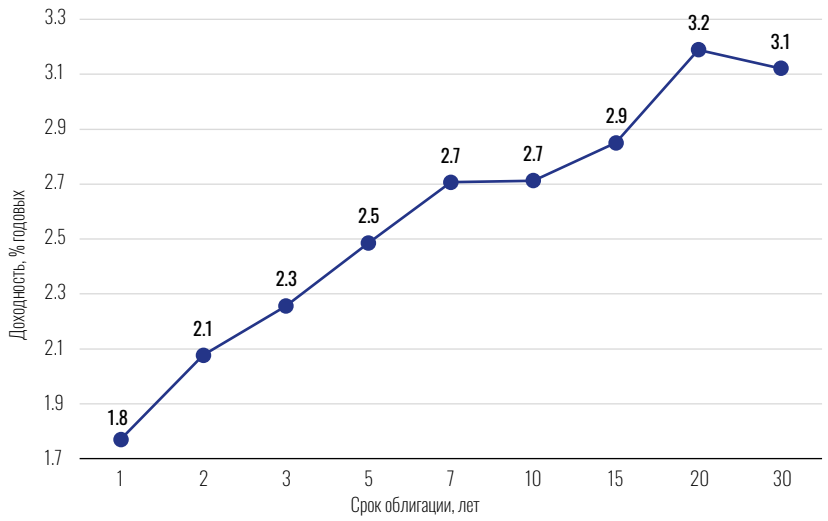


Рисунок 2
Кривая доходностей китайских госбумаг

Источник: www.worldgovernmentbonds.com/country/china

ПЛЮСЫ И МИНУСЫ ИНВЕСТИЦИЙ В ЮАНЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Облигации в юанях для российских участников облигационного рынка обладают рядом преимуществ.

• На фоне рисков «недружественных» валют юаневые облигации позволяют сохранить валютную часть портфеля, при этом перебалансировав ее в пользу вложений в валюты «дружественных» стран. Кроме того, по выпускам предусмотрен механизм расчета в рублях по курсу Банка России.

• Облигации позволят извлекать дополнительную выгоду от вложения в юани, и поскольку это инструменты с фиксированной доходностью, они заранее дают представление о доходности к погашению/оферте, которые можно ожидать от вложений.

• Юаневые облигации российских эмитентов обладают низким порогом входа. Так, минимальная заявка для покупки облигаций на вторичном рынке составляет около 1000 юаней (что при курсе CNYRUB в 8.2 руб./юань эквивалентно 8.2 тыс. рублей).

• Облигации выпускаются по локальному российскому праву и обращаются на Московской бирже, что снижает инфраструктурные риски, с которыми столкнулись участники рынка в этом году.

Однако есть и ряд факторов, которые нужно принимать во внимание при решении о вложениях в юаневые облигации. Во-первых, это изменение курса. Курс юаня регулируется монетарными властями страны. Есть механизм ежедневного установления базового курса, и изменение внутри дня возможно только в пределах 2 %. Таким образом, юань не является в полном смысле рыночной валютой. Тем не менее с начала года юань ослабел к доллару на 13 %, что отражает рыночные тенденции.

Во-вторых, нужно учитывать налогообложение валютной переоценки этих инструментов. Так, разница между курсом юань/рубль в день покупки и день продажи или погашения облигации создает валютную переоценку. При положительном

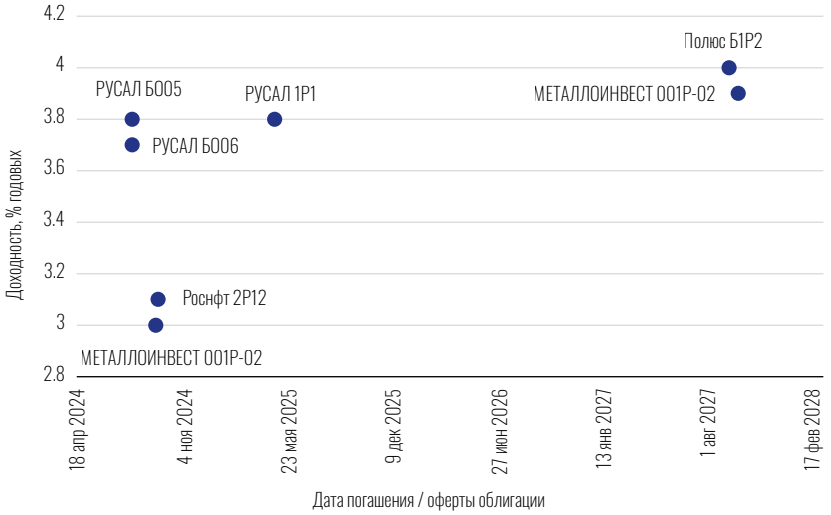


Рисунок 3
График доходностей российских облигаций

Источник: Московская биржа

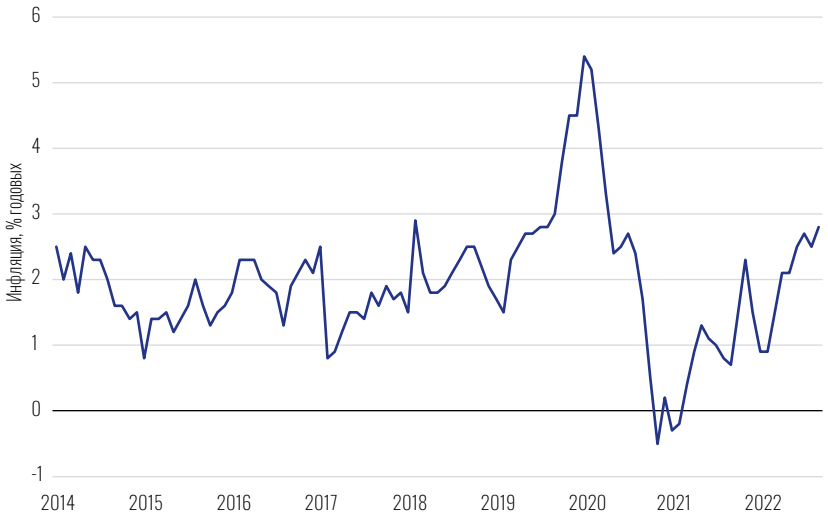


Рисунок 4
Индекс потребительских цен в КНР (г/г)

Источник: https://ru.tradingeconomics.com/china/inflation-cpi

результате инвестор будет обязан заплатить налог с полученного дохода от валютной переоценки. Наконец, не стоит исключать наличие рыночных и кредитных рисков, как и по любым другим облигациям.

ПРОГНОЗЫ ПО ОБЛИГАЦИЯМ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ В ЮАНЯХ НА 2023 ГОД

Все говорит о том, что рост размещений облигаций российских компаний в юанях на Московской бирже продолжится. Это будет происходить на фоне увеличения экспортно-импортных потоков между Россией и КНР и, следовательно, роста взаиморасчетов в национальных валютах. Так, согласно данным главного таможенного управления КНР, товарооборот между Россией и Китаем по итогам 9 месяцев 2022 года вырос на 33% и достиг рекордных $153 млрд. Отметим, что экспорт из России в КНР вырос на 49.9%, до уровня в $94.3 млрд. При этом тенденция роста товарооборота между странами стабильна. По итогам 2021 года товарооборот вырос на 35.8% до уровня в $146.9 млрд. Рост взаимной торговли говорит об увеличении выручки российских компаний на азиатском направлении и, следовательно, возможности размещать облигации в юанях и обслуживать свой долг через валютную выручку в юанях, что устраняет валютные риски.

Также немаловажным фактом является рост вложений россиян в альтернативные валюты и, как результат, возникновение таких банковских продуктов, как вклады в юанях. В дальнейшем банки могут размещать данные пассивы в облигации в юанях высококачественных эмитентов.

Добавим, что в начале сентября 2022 года замминистра финансов Тимур Максимов заявил, что Минфин РФ собирается разместить несколько выпусков облигаций в юанях с разным сроком погашения, что создаст бенчмарк для всего сегмента. Таким образом, в 2023 году можно прогнозировать выход Минфина с предложением облигаций в юанях для российских инвесторов. Также с большой долей вероятности Минфин разместит и выпуски с длинными сроками погашения, что создаст устойчивый бенчмарк для длинных облигаций. Удлинение структуры долговой нагрузки корпоративных эмитентов будет положительно сказываться на оценке платежеспособности эмитентов.

Также прогнозируем расширение рынка облигаций в юанях, что будет стимулировать эмитентов давать более привлекательные доходности и большие премии. Результатом станет определенное снижение цен уже обращающихся выпусков. Облигации в юанях на Московской бирже могли бы разместить «Новатэк», «Газпромнефть», «Норникель». Подводя итог, мы считаем, что облигации в юанях могут стать важной составляющей консервативной части инвестиционного портфеля, а активное развитие сегмента на российском фондовом рынке продолжится.

Рисунок 5
Базовая процентная ставка по кредитам (LPR)

Источник: https://ru.tradingeconomics.com/china/interest-rate