

Татьяна Батищева

Ставка на облигации

Инвесторы перестраивают портфели из-за отсутствия инструментов, альтернативных облигациям

В январе 2009 года объем торгов корпоративными облигациями на Казахстанской фондовой бирже вырос в 3,1 раза относительно января 2008 года, составив 317 млн долларов. Учитывая, что в первый месяц нового года биржевая активность традиционно низка, бойкость отечественных трейдеров обусловлена рыночной конъюнктурой: именно на этот период пришлось реструктуризация облигационных портфелей.

Якорный инструмент

Высокий январский оборот обусловили сразу несколько факторов. Во-первых, острая нехватка текущей ликвидности заставила инвесторов продавать наиболее ликвидные активы, чтобы хоть как-то ослабить свои финансовые узы. Во-вторых, держатели корпоративного долга энергично сливали тенговые бумаги, чтобы уйти в валютные инструменты с целью уберечь свои активы от изменения курса (до девальвации тенге 4 февраля), а также из-за опасений банкротства частных компаний. В-третьих, Агентство по финансовому надзору потребовало увеличить долю госбумаг (ГЦБ) в портфелях накопительных пенсионных фондов (НПФ) – основных держателей корпоративных облигаций. С 1 апреля 2009 года в ГЦБ должно быть вложено не менее 20% от активов НПФ, а с 1 сентября – не менее 30%. Пенсионщики стали поспешно освобождать свои портфели от «ненужных» бумаг. Как следствие, около 30% январских сделок – основной объем – проходили через торговые счета участников пенсионного рынка.

В феврале рынок корпоративных облигаций также держится в высоком тонусе. Среднедневной объем биржевых операций в середине февраля составлял 34,2 тыс. долларов против 15 тыс. в январе. Рынок разогревает желание инвесторов диверсифицировать инвестиционные портфели. Отрицательная динамика акций, торможение рынка репо, проведенная девальвация тенге автоматически повышают привлекательность корпоративных ценных бумаг с фиксированной ставкой доходности.

При этом ликвидность казахстанских облигаций продолжает оставаться доста-

точно низкой и сегментированной. Облигации с невысоким кредитным качеством эмитента практически не имеют спроса, в то время как короткие выпуски первоклассных эмитентов имеют почти идеальную ликвидность. «Невысокие уровни показателей платежеспособности компаний реального сектора, а также “плохое” соотношение собственного и заемного капитала являются аргументами против покупки облигаций тех эмитентов, производственная активность которых резко замедлилась на фоне финансовых потрясений», – отмечает руководитель аналитического центра компании Asyl Invest Дамир Сейсебаев.

Недавние дефолты по невыплаченным купонам подстегнули рост доходности облигаций. Именно недоверием инвесторов к кредитному качеству эмитентов обусловлен общий высокий уровень процентных ставок. Несмотря на то что большинство облигаций привязано к инфляции, составившей по итогам января 2009 года 8,7%, доходность до погашения внутренних облигаций колеблется в коридоре 11–40%.

Дополнительный процент к доходности добавил внешний рынок. «Инвестор не будет покупать внутренние облигации казахстанского эмитента выше стоимости его еврооблигаций», – поясняет аналитик департамента управления активами компании “Сентрас Секьюритиз” Мурат Акинов. – По текущим доходностям еврооблигаций можно понять, что иностранные инвесторы существенно пересмотрели свои взгляды на долговые бумаги казахстанских компаний, и их недоверие к казахстанским компаниям растет».

Будущее в отчетах

Из-за того, что на рынке существует большая диспропорция в отношении риска-доходности, сейчас удачное время заработать на спекуляции. Однако есть ограничение – низкая глубина нашего рынка облигаций. «Заниматься спекуляциями на казахстанском рынке корпоративных облигаций очень сложно, поскольку на рынке ограниченное количество покупателей корпоративных облигаций. Сейчас маркет-мейкер стал практически единственным покупателем на рынке», – комментирует Мурат Акинов. Преобладание рынка продавцов привело к тому, что некоторые бро-

Облигации сейчас интереснее акций



керы, не справляющиеся с массовой продажей котироваемых облигаций, стали просто отказываться от статуса маркетмейкера по этим бумагам. А отсутствие маркетмейкера может повлечь делистинг инструмента.

Среднесрочная перспектива корпоративных облигаций зависит от того, как быстро восстановится рынок акций. По прогнозам компании Asyl Invest, рост тут начнется во второй половине 2009 года. Поддержку рынку будут оказывать рост цен на нефть, а также успешность реализации антикризисной программы правительства. Пока что, по разным оценкам, цена за баррель прогнозируется на уровнях от 20 до 80 долларов за баррель.

Кроме того, рынок замер в ожидании финансовых результатов банков и производственных компаний за прошедший год. «Скорее всего, там будут сюрпризы, – полагает Дамир Сейсебаев. – Уже сейчас известно, что совокупная прибыль комбанков в 2008 году снизилась на 92,5%, и это настораживает. Плохие результаты негативным образом повлияют на спрос облигаций, а ожидаемое в апреле-мае rally на рынках акций будет означать некоторое снижение доходностей по облигациям как на внутреннем, так и на внешних рынках долгового капитала».

Но в ближайшей перспективе процентные ставки по облигациям остаются высокими – то есть потенциал для дальнейшего укрупнения облигаций в портфелях институциональных инвесторов еще есть. ■