нефти в наибольших по странам объемах (на 0,95 млн. барр./сут. или на 45 млн. тонн). Для российского нефтяного рынка сложившаяся ситуация будет означать радикальное снижение доходов от экспорта, а следовательно, и выручки нефтегазовых компаний и бюджетных поступлений.

Пандемия коронавируса, нестабильная общеполитическая обстановка в мире, выход участников из соглашения ОПЕК+ и радикальное сокращение объемов добычи неизбежно негативным образом скажутся на финансовых результатах компаний в 2020 году, а значит, и на инвестиционной привлекательности акций нефтегазового сектора России в будущем.

1. Сингатуллина Г.Р., Хамидуллина А.М. Финансовые риски компаний нефтегазового сектора / Г.Р. Сингатуллина, А.М. Хамидуллина // Экономический вестник Республики Татарстан. - 2017. - №1. - С.18-27.
2. Тенсин П. Как проявил себя нефтегазовый сектор в 2018 году / П.Тенсин. - URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kak-proiavil-sebia-neftegazovyi-sektor-v-2018-godu>
3. Мурадян Ф., Митрофанов П. Обзор нефтяной отрасли в РФ: в ожидании коррекции после рекордов 2018 года / Ф. Мурадян, П. Митрофанов. - URL: <https://raexpert.ru/docbank/928/5c1/9ee/91c89907ba312046d94d6ea.PDF>

Николаева А.А., Кох И.А.

Инвестирование в облигации как альтернатива банковским депозитам

*ФГАОУВО «Казанский (Приволжский) федеральный университет»
(Россия, Казань)*

doi: 10.18411/lj-10-2020-138

ids: lj-10-2020-138

Аннотация

В статье представлен обзор альтернативного депозитам предмета инвестиций с ограниченными рисками – облигации. Описаны основные конкурентные преимущества облигаций и их риски.

Ключевые слова: инфляция, депозиты, процентные ставки, облигации, доходность к погашению, кредитный риск, рыночный (процентный) риск, риск ликвидности.

Abstract

The article provides an overview of an alternative to deposits investment subject with limited risks - bonds. The article describes the main competitive advantages of bonds and their risks.

Keywords: inflation, deposits, interest rates, bonds, yield to maturity, credit risk, market (interest rate) risk, liquidity risk.

Пандемия COVID-19 спровоцировала глубокий спад в мировой экономике. В России в 2020 году в большинстве секторов зафиксирован отрицательный рост, произошло сокращение доходов бюджета и ослабление рубля, падение внутреннего и внешнего спроса. Согласно данным «Доклада об экономике России» Всемирного банка «за пять месяцев 2020 года федеральный бюджет показал дефицит в размере 406,6 млрд. рублей по сравнению с профицитом в размере 1283,3 млрд. рублей за аналогичный период 2019 года», «хотя прогнозы сопряжены с высоким уровнем неопределенности, в рамках базового сценария прогнозируется сокращение ВВП России в 2020 году на 6%, что станет самым сильным спадом за последние 11 лет» [2].

Совет директоров Банка России 24 июля 2020 года принял решение снизить ключевую ставку на 25 б.п., до 4,25% годовых, в целях оживления экономической

активности. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,7–4,2% в 2020 году, 3,5–4,0% в 2021 году и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем [4]. При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом, Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях.

Эксперты считают, что Банк России продолжит цикл смягчения политики и снижения ключевой ставки, либо оставит ее без изменений. В качестве основания для снижения ключевой ставки выделяют дальнейшее замедление темпов инфляции. По мнению Банка России в целом преобладают дезинфляционные риски, которые в основном связаны с неопределенностью относительно дальнейшего развития ситуации с пандемией COVID-19 в России и в мире.

Рассмотрим, как снижение ключевой ставки повлияло на инвестиционные возможности. В связи со снижением ключевой ставки, депозиты стали еще менее интересными. Например, по данным статистики Банка России о динамике максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, можно сделать вывод о том, что максимальная ставка топ-10 банков по рублевым вкладам ушла к новому историческому минимуму. «Для россиян самым безопасным способом сбережения были и остаются банковские депозиты. Однако средняя ставка по ним постоянно меняется. Сейчас это значение уже вполне сопоставимо с уровнем инфляции» [1].

Действительно, если сравнить среднюю максимальную ставку по депозитам физических лиц в рублях по итогам второй декады августа 2020 года, которая составила около 4,450% годовых против 6,803% за аналогичную декаду прошлого года [4], с уровнем инфляции 3,7–4,2% в 2020 году, согласно базовому прогнозу Банка России, можно заметить, что отклонение будет сравнительно небольшим (анализируя отклонение между показателями в инвестиционных целях). Поэтому на данный момент депозиты могут рассматриваться только как средство защиты наших сбережений от инфляции, но не как вариант инвестиций, обеспечивающий конкурентный доход. Обратим внимание на изменения средней максимальной процентной ставки по вкладам на Рисунке 1.

Примечание: По данным электронного информационного агентства banki.ru, в десятку банков с наибольшим объемом рублевых вкладов населения на текущий момент входят Сбербанк, Совкомбанк, ВТБ, Райффайзенбанк, Газпромбанк, Московский Кредитный Банк, Альфа-Банк, банк «ФК Открытие», Промсвязьбанк и Россельхозбанк.

Таким образом, низкие ставки по депозитам практически лишили россиян классического пассивного способа инвестирования – вкладов. «Почти треть россиян при дальнейшем падении ставок по депозитам намерены забрать свои средства из финансовых организаций», - говорят аналитики «Росгосстрах банка» и Национального агентства финансовых исследований (НАФИ). Для людей, имеющих накопление и желание инвестировать, снижение ставок на рынке вызывает затруднение, ведь депозиты всегда пользовались успехом среди тех, кто хочет получать доход (процент) при ограниченных рисках.

Но даже в таких условиях вполне реально найти инструменты инвестирования с сохранением контроля над рисками. Главной альтернативой депозитам являются облигации. Рассмотрим основные риски, присущие облигациям.

Во-первых, это кредитный риск эмитента облигаций, который заключается в полном или частичном неисполнении эмитентом облигации своевременного погашения процентов и основной суммы займа. Стоит отметить, что чем выше этот риск, тем большую доходность предлагает эмитент (премия за риск). Например, самый низкий кредитный риск присущ государственным облигациям (ОФЗ) и государственным предприятиям, с преобладающей долей участия государства, а самый высокий риск – корпоративным облигациям, эмитентами которых являются компании малого и/или среднего бизнеса с низким кредитным рейтингом либо и вовсе без него. Чтобы контролировать данный вид риска следует изучать присвоенные кредитные рейтинги эмитента и прогнозы по нему, и в то же время самим анализировать отчетность компании, изучать новости и быть в курсе текущих событий. Также хорошим способом управления данным риском является диверсификация активов. Следует установить лимит на долю конкретного эмитента в инвестиционном портфеле, например, не более 10% от стоимости чистых активов портфеля на одного эмитента (желательно, чтобы в этот лимит также входила группа связанных с ним лиц, при наличии).

Во-вторых, это рыночный (процентный) риск - риск возникновения убытков по финансовым активам, чувствительным к изменению процентной ставки, вследствие изменения рыночных процентных ставок. Ключевой мерой этого риска является дюрация – это эффективный срок до погашения облигации. «Как правило, чем дольше срок инвестиций, тем больше неопределенность и риск возможного неисполнения эмитентом своих обязательств. Поэтому по облигациям с большим сроком до погашения при прочих равных инвесторы требуют большей доходности» [3].

В целях управления данным видом риска в первую очередь следует анализировать прогнозы рынка по ставкам и перспективы при дальнейших снижениях и повышениях ключевой ставки. Также необходимо распределение портфеля по срокам до погашения. В текущей рыночной ситуации самую большую доходность дают облигации с высокой дюрацией, но в то же время стоит отметить, что сейчас большинство из них торгуются значительно выше номинала, поэтому в случае приобретения подобных ценных бумаг на сегодняшний день, они дадут меньшую доходность к погашению нежели чем их ставка купона.

В-третьих, это риск ликвидности, риск невозможности реализовать финансовый актив на рынке в требуемые сроки по текущим рыночным котировкам. В рамках контроля над данным риском необходимо анализировать наличие котировок по активу на каждый день, а также среднесуточный оборот по выбранной ценной бумаге. В случае стратегии, предусматривающей держать облигации до их погашения, риск ликвидности

не так важен. Но если есть вероятность продажи до срока погашения, следует приобретать только ликвидные облигации.

Таким образом, в целом всеми рисками, присущими облигациям, мы можем управлять и снижать их к минимуму.

Теперь для того, чтобы убедиться в конкурентном преимуществе облигаций перед депозитом, сравним доходности облигаций с фиксированной ставкой и минимальный кредитным риском с доходностью по депозитам. Для этого сперва изучим доходности к погашению следующих ценных бумаг с дюрацией от 3 до 5 лет:

- Россия, 26226 (ОФЗ 26226): дата погашения 07.10.2026, купон фиксированный (ПД);
- Россия, 26219 (ОФЗ 26219): дата погашения 16.09.2026, купон фиксированный (ПД);
- Россия, 26229 (ОФЗ 26229): дата погашения 12.11.2025, купон фиксированный (ПД);
- Роснефть, БО-11 (РоснфтБО11): дата погашения 28.11.2024, купон фиксированный, материнская компания - Росимущество (через Роснефтегаз) владеет 40.4 % акций, рейтинг эмитента от Эксперт РА ruAAA/Стабильный (дата обновления 30.06.2020);
- ГТЛК, 001P-17 (ГТЛК 1P-17): дата оферты 28.05.2026, купон фиксированный, единственным акционером компании является Российская Федерация в лице Министерства транспорта РФ, рейтинг эмитента от АКРА A+(RU)/Стабильный (дата обновления 16.06.2020);
- РЖД, 001P-16R (РЖД 1P-16R): дата погашения 25.06.2026, купон фиксированный, материнская компания Росжелдор, рейтинг эмитента от Эксперт РА ruAAA/Стабильный (дата обновления 11.12.2019);
- Росагролизинг, 001P-01 (Росагрл1P1): дата погашения 28.05.2025, купон фиксированный, материнская компания Минсельхоз России, рейтинг эмитента от Эксперт РА ruA/Стабильный (дата обновления 22.10.2019).

Доходности к погашению представлены на Рисунке 2. Источник данных – агентство Cbonds [6].

Рисунок 2. Графический анализ эмиссий по доходности к погашению.

Исходя из данных, представленных на Рисунке 2, мы можем сделать вывод, что доходности по облигациям федерального займа находятся практически на одинаковом уровне, преобладают доходности по корпоративным облигациям. Что делает облигации более доходными? Например, кредитные рейтинги эмитентов, выпусков облигаций и гарантов (поручителей) по таким выпускам, которые дают инвестору представление о

способности эмитента выплачивать проценты и основную сумму в соответствии с графиком. «Те эмитенты, которые, как считается, имеют больший риск дефолта по выплате процентов или основного долга, оцениваются ниже инвестиционного уровня. Таким образом, эти эмитенты должны платить более высокие купоны, чтобы привлечь инвесторов для покупки своих облигаций» [4]. Таким образом, в данном случае сравнительно невысокая доходность ОФЗ объясняется тем, что ОФЗ является практически безрисковым активом, так как должником в данном случае является Российская Федерация.

Далее сравним доходности выбранных облигаций с доходностью по депозитам с помощью Рисунка 3.

Рисунок 3. Сравнение доходности депозита и облигаций

Примечание: доходности по данным инструментам следует сравнивать при условии одинаковой срочности (срок до погашения облигаций совпадает со сроком размещения депозитов). Нам не известен срок размещения депозитов, представленный в статистике Банка России, но мы знаем, что это средние максимальные ставки на текущий момент.

Таким образом, мы можем сделать вывод, что несмотря на то, что доходности к погашению выбранных облигаций ниже ставки их купона, в частности из-за того, что текущие рыночные цены облигаций выше их номинала, они вполне могут составить хорошую конкуренцию депозитам.

Существует несколько сценариев дальнейшего развития ситуации на рынке облигаций в зависимости от дальнейшей политики Банка России по ключевой ставке. При повышении ключевой ставки все облигации с меньшим процентом купонной доходности, выпущенные ранее, будут для инвестора менее выгодными. Конкуренцию в данных обстоятельствах составляют новые выпуски. При снижении ключевой ставки все ранее выпущенные облигации будут для инвестора более выгодны, нежели свежие выпуски, так как они могут обеспечить большую доходность. В результате происходит рост стоимости старых выпусков, их котировки растут до тех пор, пока их доходность не сравняется с доходностью новых выпусков.

При желании разместить свои накопления и в то же время ограничить риски в первую очередь необходимо проанализировать прогнозы рынка по ставкам. В случае если мы приходим к выводу, что ключевая ставка будет снижаться, либо останется неизменной, можно обратить внимание на уже выпущенные облигации с большей дюрацией, которые итак являются хорошей альтернативой депозитам, и могут

принести дополнительную доходность к уже существующей, в случае дальнейшего снижения ключевой ставки. В случае предположения роста ключевой ставки, необходимо снизить дюрацию своего портфеля, а также диверсифицировать его и отдать часть средств на приобретение облигаций с плавающим купоном, например, дополнить его облигациями, размер купона которых прикреплен к изменениям ставки. В этом случае при росте ключевой ставки ставка по таким облигациям будет расти в автоматическом режиме. Также в случае роста ключевой ставки можно обратить внимание на новые выпуски и/или первичное размещение. В данном случае сохраняется возможность инвестиций по адекватной рыночной цене.

Таким образом, при любом варианте дальнейшего развития ситуации следует изначально строить и сохранять грамотный баланс активов в инвестиционном портфеле, который может заключаться: в определении стратегии, инвестиционного горизонта и допустимого нами риска; в создании ограничений (лимитов) на долю конкретного эмитента и/или сектора экономики в инвестиционном портфеле; в анализе кредитных рейтингов эмитента от рейтинговых агентств и в проведении независимого кредитного анализа показателей эмитента, для формирования собственных выводов и прогнозов относительно финансовой устойчивости компании; в диверсификации инвестиционного портфеля по срочности активов и в управлении его дюрацией; в отслеживании ликвидности инструментов. Все эти и другие действия помогут управлять возможными рисками, в том числе рисками изменений в денежно-кредитной политике государства.

1. Васильева Н.К. Влияние процентной политики Центрального Банка на депозитную политику коммерческих банков // Научный журнал КубГАУ. - 2017. - №133(09). – с.1-15.
2. Группа Всемирного Банка. Доклад об экономике России: Рецессия и рост во время пандемии. - №43.- [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/country/russia/publication/rer>
3. Мишин А.А. Вопросы инвестирования в высокодоходные облигации // Научные труды вольного экономического общества России. - 2020. - №221. - с. 180-187.
4. Султанов И.Р. Анализ влияния различных экономических показателей на спреды доходности российских рублевых корпоративных облигаций // Финансы и кредит. - 2018. - №24. - с. 1668-1669.
5. Официальный Интернет-сайт Банка России [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://www.cbr.ru/statistics/>
6. Официальный Интернет-сайт Сообщества инвесторов и трейдеров «Смартлаб» [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://smart-lab.ru/>
7. Официальный Интернет-сайт Информационного агентства «Cbonds» [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://ru.cbonds.info/>
8. Официальный Интернет-сайт Электронного издания «Финансовая газета» [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://fingazeta.ru/>
9. Официальный Интернет-сайт Финансового супермаркета «Банки.ру» [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://www.banki.ru/>

Хамурадов М.А., Махмудова Б.С.-У., Хуниева Д.Р.

Оценка развития финансовых рынков Российской Федерации в современных условиях

*ФГБОУ ВО «Чеченский государственный университет»
(Россия, Грозный)*

doi: 10.18411/lj-10-2020-139

idsp: ljjournal-10-2020-139

Аннотация

В статье дана оценка развитию финансовых рынков в РФ посредством проведенного анализа последние годы. Изучена динамика развития за 2018-2019 гг.