

## Что в России?

Какой же актив считать «безрисковым» в России? Куда безопасно инвестировать тем, кто зарабатывает и тратит рубли, а не доллары? Для них американские облигации уже не подходят — к риску дефолта правительства США (практически нулевому) добавляются два других. Во-первых, риск изменения правил владения иностранными активами (чиновникам их уже прямо запретили). Во-вторых, риск изменения рублёвой стоимости валютных активов; в отличие от 1990-х годов, в наше время доллар умеет уже не только расти, но и падать (Рис. 1).

Безрисковым активом в России может считаться только рублёвый инструмент, выпускаемый наиболее надёжным эмитентом. После дефолта 1998 года у многих сложилось впечатление, что доверять российскому государству нельзя ни в коем случае, однако у рейтинговых агентств на этот счет свое мнение. Со времён дефолта прошло уже 15 лет, экономическая ситуация в России принципиально изменилась, и сегодня кредитный рейтинг Рос-

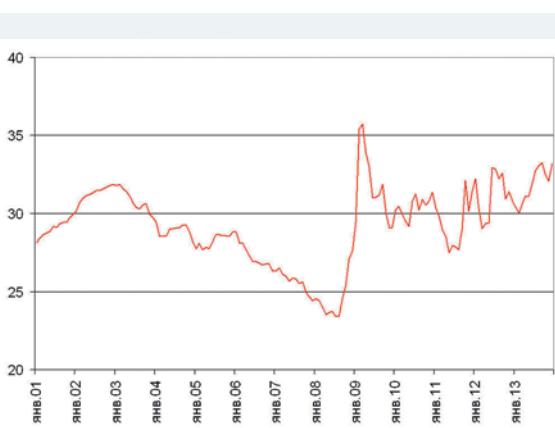


Рис. 1. Курс американского доллара к рублю. В зависимости от ситуации на мировых рынках, он может и долгосрочно снижаться, и быстро расти, и расти с высокой волатильностью, как в настоящее время (начало 2014 года). Колебания более 10% за год слишком велики для «безрискового» актива. Доллар в России — инструмент для спекулятивных инвестиций.

сии — BBB, наравне с такими странами, как Италия и Бразилия, и даже лучше, чем у Испании и Турции. Вероятность нового дефолта в России не выше, чем в Италии, — не правда ли, приятная неожиданность? Рейтинг BBB (в отличие от следующей ступени BB) — инвестиционный, а не спекулятивный, вложения в активы с такими рейтингами считаются достаточно надёжными даже для крупных фондов.

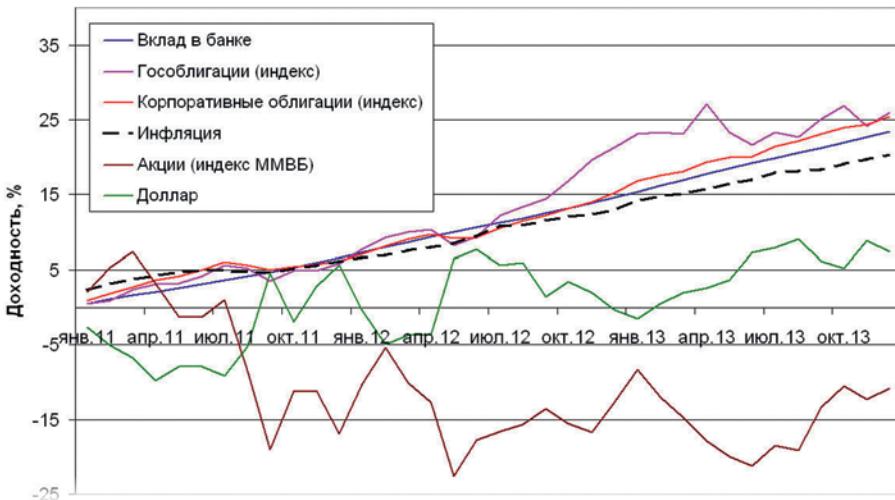


Рис. 2. Доходность некоторых активов в 2011-2013 гг. в сравнении с инфляцией. Процент по вкладам в банке — средний по максимальным ставкам 10 крупнейших банков, данные с сайта ЦБ. Доходности облигаций — на основе соответствующих индексов, с сайта ММВБ. Обратите внимание, что вложения в корпоративные облигации обеспечивают более стабильный доход, чем у государственных облигаций.

Таким образом, российские рублёвые инструменты с рейтингом BBB вполне могут считаться безрисковыми — не в смысле полного отсутствия риска, а в том смысле, что более надёжного инструмента не существует.

Самым популярным среди этих инструментов (теперь понятно, почему!) является депозит «Сбербанка» — его кредитный рейтинг также равен BBB. Тот же кредитный рейтинг имеют и другие крупные банки, такие как ВТБ, «Россельхозбанк» и «Юникредит». Причём, в отличие от США (где банкам проще взять деньги под 0% у ФРС), российские банки платят по вкладам приличные проценты. Сравним доходность некоторых финансовых инструментов с инфляцией (Рис. 2).

Достаточно одного взгляда на рисунок, чтобы понять, почему российские облигации не пользуются вниманием инвесторов. Банковские вклады (по максимальным ставкам) дают практически такую же доходность, что и облигации, но клиент при этом имеет дело с самим эмитентом, а не с посредником в лице брокерской фирмы. Образцовый безрисковый актив в современной России — сберегательный сертификат «Сбербанка» (9,1% годовых для вклада в 8 млн руб. сроком на три года), а вовсе не облигации федерального займа (кредитный рейтинг тот же, но доходность всего 7,7%). В этом наше большое преимущество перед американцами: им приходится регистрироваться на биржах и покупать облигации, нам же достаточно просто отнести денежки в банк. Доходность выше, забот меньше, нужно только иметь достаточно денег.

## А что же облигации?

Но раз уж российские облигации существуют — быть может, им все-таки можно найти применение? Ведь не у всех есть 8 млн руб. и готовность ждать 3 года, а с меньшими суммами и на меньших сроках банковские вклады обещают уже совсем другие проценты (около 6% на январь 2014). Доходность корпоративных облигаций на рис. 2 даже