



Банк России



Август 2021

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2021

ОГЛАВЛЕНИЕ

Резюме	2
1. Уязвимости и риски	4
1.1. Ситуация на внешних рынках	4
1.2. Ситуация на российском финансовом рынке	9
Рынок ОФЗ	9
Рынок государственных еврооблигаций	12
Рынок акций	12
Рынок корпоративных облигаций	14
Валютный рынок	14
2. Актуальные вопросы анализа рисков финансовых рынков	16
2.1. Структура портфелей ценных бумаг паевых инвестиционных фондов	16
Паевые инвестиционные фонды для неквалифицированных инвесторов	16
2.2. Публикация Банком России индекса и срочных версий RUONIA	19

Облако тегов¹



¹ Облако тегов показывает наиболее часто встречающиеся слова в обзоре. Величина слова отражает частоту его упоминания.

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу reports@cbr.ru.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: А. Олейник, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2021

РЕЗЮМЕ

В августе 2021 г. распространение штамма COVID-19 «Дельта» продолжилось, особенно в странах с низким уровнем вакцинации населения и странах, где вакцинация началась давно и к настоящему времени снизилось число людей с иммунитетом к коронавирусу. Это привело к точечному ужесточению ограничительных мер и снижению экономической активности во многих странах мира. Сигналы центральных банков развитых стран о намерении приступить к сворачиванию монетарных стимулов в 2021 г. привели к временному снижению аппетита глобальных инвесторов к риску и укреплению доллара США против основных мировых валют. При этом ситуация на формирующихся рынках в целом оставалась стабильной, а усиление волатильности в условиях повышения ожиданий ужесточения денежно-кредитной политики ведущими центральными банками носило временный характер. Кроме того, в августе 2021 г. наблюдалось увеличение чистого притока капитала на финансовые рынки ЕМЕ за счет возобновления интереса мировых инвесторов к акциям компаний стран ЕМЕ.

На российском долговом рынке наблюдалось незначительное повышение доходностей вдоль всей кривой (в среднем на 10 б.п.), а основной рост пришелся на дальний конец. Причиной роста выступали ожидания дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики на фоне сохранения инфляционного давления. Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ в августе выросла на 1,0 п.п. и к концу месяца достигла 20,9%, в номинальном выражении рост составил 175,7 млрд руб. (крупнейший прирост за календарный месяц в 2021 г.). Объем вложений нерезидентов в ОФЗ достиг своего исторического максимума в 3225 млрд рублей. Высокий спрос со стороны локальных и иностранных инвесторов на первичном рынке ОФЗ позволил Минфину России в августе разместить ценных бумаг на сумму 412,8 млрд рублей. В целом за два месяца III квартала 2021 г. Минфин России разместил 82,1% от планового номинального объема размещения ОФЗ. Основными покупателями по-прежнему остаются СЗКО (42,8%). Доля нерезидентов и дочерних иностранных организаций на аукционах последние четыре месяца стабильно держится выше 20% (в августе – 24,5%).

В августе 2021 г. индексы МосБиржи и РТС выросли на 3,9 и 3,6% соответственно, обновив на закрытии торгов 17.08.2021 свои исторические максимумы. Лидерами роста стали акции компаний химической и IT-отраслей (отраслевые индексы выросли на 11,3 и 10,5% соответственно). На внутреннем валютном рынке иностранные участники стабилизировали короткую позицию на валютных свопах на уровне 16 млрд долл. США, продолжив покупать иностранную валюту на биржевом рынке спот (106 млрд руб. в рублевом эквиваленте).

Банк России проанализировал ситуацию на рынке паевых инвестиционных фондов (ПИФ), быстрорастущем сегменте рынка коллективных инвестиций. Одним из основных драйверов его роста является приток частных инвесторов на фондовый рынок, которым преимущественно фонды для неквалифицированных инвесторов. Рост интереса со стороны инвесторов к иностранным активам в том числе способствовал увеличению количества и СЧА фондов, ориентированных преимущественно на вложения в иностранные ценные бумаги. Часть иностранных активов ПИФ для неквалифицированных инвесторов приходится на активы с высокой волатильностью, которые, с одной стороны, могут способствовать возникновению потенциальных рисков для частных инвесторов – владельцев паев, особенно в периоды рыночной волатильности. С другой стороны, указанные фонды обладают более высокой потенциальной доходностью.

С сентября 2021 г. Банк России публикует на своем официальном сайте срочную структуру рублевых процентных ставок, разработанную на базе ставки RUONIA в рамках глобальной

реформы эталонных процентных ставок. Методология расчета срочной структуры процентных ставок была одобрена российским финансовым сообществом и учитывает лучшие международные практики ведущих стран мира. Срочные версии RUONIA на сроки 1, 3 и 6 месяцев, а также индекс накопленного значения RUONIA рекомендуются к использованию в различных финансовых продуктах, стоимость которых привязана к рублевой плавающей ставке.

1. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ

1.1. Ситуация на внешних рынках

- В августе 2021 г. во многих странах мира эпидемическая ситуация продолжила ухудшаться, что привело к дальнейшему ужесточению ограничительных мер, возникновению сбоев в глобальных цепочках поставок и, как следствие, к снижению темпов восстановления экономики.
- На фоне первых сигналов центральных банков развитых стран о сворачивании в 2021 г. мер монетарного стимулирования отмечалось временное снижение склонности глобальных инвесторов к риску и укрепление курса доллара США.
- Ситуация на формирующихся рынках в августе 2021 г. оставалась стабильной: на фоне ужесточения риторики ведущими центральными банками инвесторы сохраняли спокойствие, усиление волатильности носило временный характер. В отчетный период произошло увеличение чистого притока капитала на финансовые рынки ЕМЕ в условиях возобновления интереса глобальных инвесторов к акциям компаний стран ЕМЕ.

Ускоренное распространение штамма COVID-19 «Дельта» при недостаточно высоком уровне вакцинации и ревакцинации населения привело к ужесточению ограничительных мер и замедлению темпов роста экономической активности.

Всплеск заболеваемости COVID-19 отмечался в странах с низким уровнем вакцинации населения (Таиланде, Японии, Малайзии, Австралии, Южной Корее и Филиппинах) и странах, где вакцинация началась давно и к настоящему времени снизилось число людей с иммунитетом к штамму «Дельта» (Израиль) (табл. 1). В целях стабилизации эпидемической ситуации в нескольких префектурах Японии был введен режим чрезвычайного положения, Новая Зеландия объявила краткосрочный общенациональный локдаун, ограничения в Австралии затронули крупные города страны (Сидней, Мельбурн, Брисбен). Несмотря на преимущественно точечный характер введенных в большинстве стран мира ограничений, существенные ужесточения мер в крупнейших экономиках мира (реализация политики «нулевой терпимости» (zero tolerance) в Китае, а также взаимные ограничения на авиасообщение между США и Китаем) привели в августе к сбоям в глобальных цепочках поставок¹ и замедлению темпов роста экономической активности (рис. 1).

Опасения глобальных инвесторов относительно возможного дестабилизирующего воздействия ужесточения ограничительных мер на мировую экономику и спрос на энергоресурсы привели в августе 2021 г. к снижению нефтяных котировок.

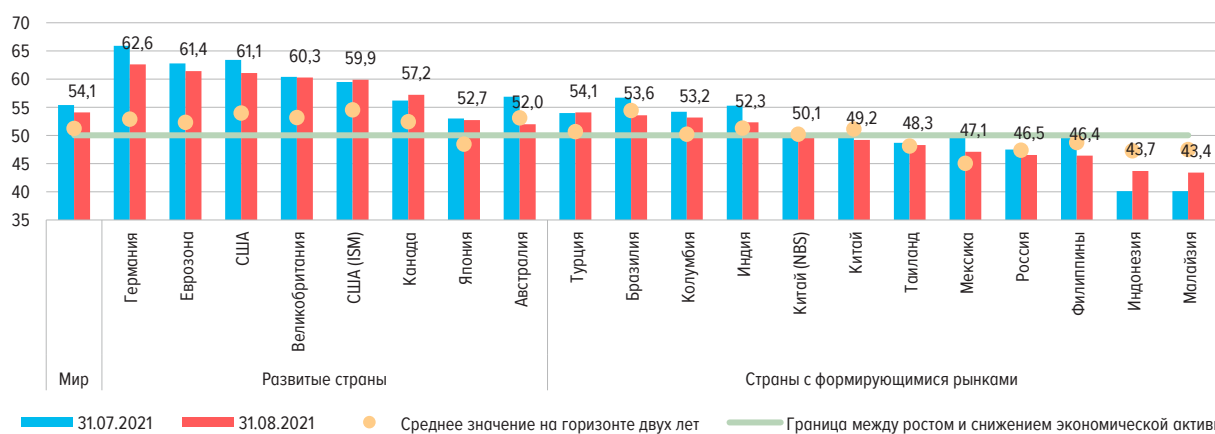
Преобладающим фактором, оказавшим негативное влияние на динамику мировых цен на нефть в августе 2021 г., стали опасения существенного снижения нефтяного спроса в результате быстрого распространения штамма COVID-19 «Дельта» и замедления глобальной экономической активности. В августе 2021 г. цены на нефть марки Brent снизились на 4,4%, до 73,0 долл. США за барр., марки Urals – на 3,7%, до 71,3 долл. США за баррель. В течение месяца нефтяные цены марки Brent опускались до уровня 65,2 долл. США за барр., что являлось минимальным значением с мая 2021 года.

В начале сентября 2021 г. члены Мониторингового комитета ОПЕК+ сохранили приверженность ранее достигнутым договоренностям об увеличении объемов добычи нефти в августе – декабре 2021 г. на 400 тыс. барр. ежемесячно, что позволило избежать очередного усиления волатильности на глобальном рынке нефти.

¹ Перенаправление судов из порта Нинбо в Китае после выявления факта заражения COVID-19 на одном из терминалов стало причиной замедления обработки грузов и заторов в других портах Китая.

ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ИНДЕКСОВ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ PMI В РАЗНЫХ СТРАНАХ МИРА
В ИЮЛЕ – АВГУСТЕ 2021 Г. ПО ДАННЫМ MARKIT ECONOMICS
(п.)

Рис. 1



Примечание. Дополнительно приведена статистика по производственному индексу PMI в США на основе данных Institute for Supply Management (ISM) и в Китае на основе данных National Bureau of Statistics of China (NBS).
Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

ТЕМП ПРИРОСТА СЛУЧАЕВ ЗАРАЖЕНИЯ COVID-19 И УРОВЕНЬ ВАКЦИНАЦИИ НАСЕЛЕНИЯ В РАЗНЫХ СТРАНАХ МИРА
В АВГУСТЕ 2021 ГОДА Табл. 1

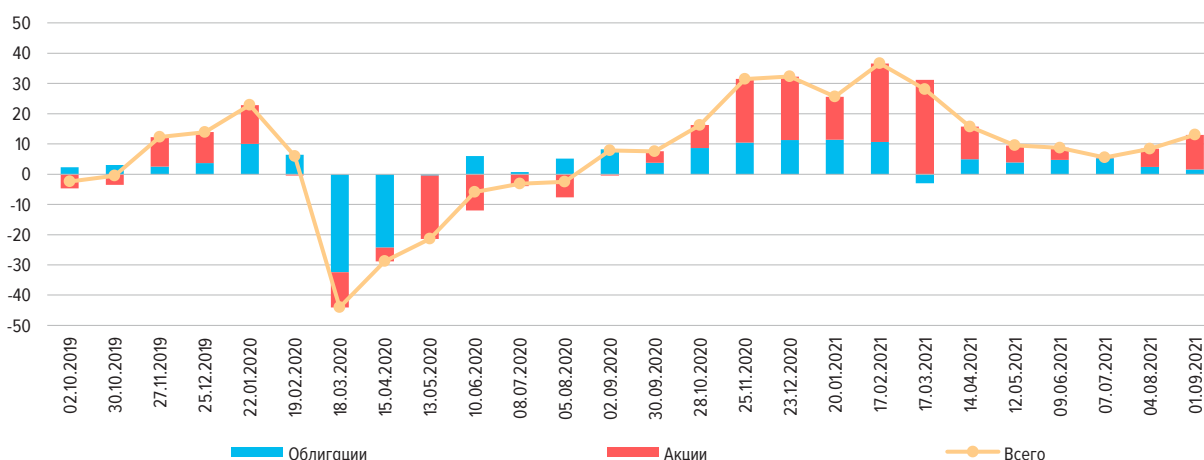
Страна	Прирост заражений COVID-19 в августе 2021 г., %	Уровень вакцинации, % населения			
		Только один компонент вакцины	Полная вакцинация	По меньшей мере один компонент вакцины	
Мир	9,7	12,6	27,1	39,7	
Развитые страны	Япония	59,0	11,1	46,4	57,5
	Австралия	54,1	19,4	27,8	47,2
	Южная Корея	26,1	26,9	30,7	57,6
	Израиль	20,8	5,6	62,5	68,1
	Великобритания	15,4	7,8	62,9	70,7
	США	11,6	9,3	51,8	61,1
	Франция	10,1	12,7	59,8	72,4
	Испания	9,0	7,6	71,4	79,0
	Канада	4,5	6,7	66,8	73,4
	Германия	4,5	4,6	60,2	64,8
	Италия	4,2	9,9	60,8	70,7
	Сингапур	3,8	2,8	75,2	78,0
Страны с формирующимися рынками	Таиланд	99,2	22,3	11,1	33,5
	Малайзия	55,0	14,5	45,9	60,3
	Филиппины	24,4	5,5	12,6	18,1
	Индонезия	19,6	9,8	13,0	22,8
	Мексика	17,3	18,4	26,3	44,7
	ЮАР	13,2	5,7	10,0	15,7
	Турция	11,1	13,1	43,6	56,7
	Россия	10,1	5,0	25,0	30,0
	Аргентина	5,1	30,0	31,6	61,5
	Бразилия	4,2	34,2	28,7	62,9
	Индия	3,6	24,9	10,6	35,5
	Колумбия	2,5	16,7	28,7	45,4
	Китай	2,0	12,7	61,6	74,3
	Чили	1,4	4,7	71,1	75,8
	Румыния	1,3	0,6	26,9	27,4
	Венгрия	0,3	2,6	57,2	59,7
	Чехия	0,3	2,1	53,5	55,6
	Польша	0,2	1,3	49,7	51,1

Источники: Thomson Reuters, Our World in Data.

ДИНАМИКА ЧИСТОГО ПРИТОКА/ОТТОКА КАПИТАЛА В ФОНДЫ, ИНВЕСТИРУЮЩИЕ В АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ ЕМЕ,
СУММИРОВАНИЕ ПО 4 НЕДЕЛИ

Рис. 2

(МЛРД ДОЛЛ. США)



Источник: EPFR Global.

Повышение ожиданий ужесточения денежно-кредитной политики в развитых странах (США, Новая Зеландия, Норвегия) в августе 2021 г. оказало временное негативное влияние на настроения глобальных инвесторов и привело к укреплению доллара США против основных мировых валют.

Публикация протоколов заседания ФРС США 27–28 июля 2021 г. показала, что, по мнению членов Комитета по денежно-кредитной политике (FOMC), «уровень занятости, достаточный для снижения поддержки экономики, может быть достигнут в текущем году». Это вызвало опасения мировых инвесторов в связи с возможным сокращением ежемесячного объема выкупа активов ФРС США до конца 2021 года. Сохранение в целом благоприятной экономической ситуации в США², высокий уровень инфляции³ и возможное согласование дополнительных фискальных стимулов⁴ также способствовали формированию ожиданий более быстрого ужесточения монетарного регулирования в стране.

Тем не менее мягкая риторика Председателя ФРС США Дж. Пауэлла на симпозиуме в Джексон-Хоуле позволила успокоить участников рынка. Дж. Пауэлл не дал сигналов о сроках сворачивания монетарных стимулов в США, назвал повышенный уровень инфляции временным явлением и выразил нежелание регулятора бороться с временным ускорением инфляционных процессов при помощи мер, которые могут замедлить восстановление рынка труда.

В августе 2021 г. индекс доллара США против основных мировых валют (DXY) вырос на 0,5%, до 92,5 п., достигнув 19 августа 2021 г. максимального с ноября 2020 г. уровня (93,6 п.). Доходность государственных облигаций США на срок 10 лет за последний месяц выросла на 9 б.п. и составила 1,31%.

В августе также усилились ожидания повышения до конца 2021 г. стоимости заимствований центральными банками Новой Зеландии и Норвегии.

На заседании 18 августа Резервный банк Новой Зеландии (РБНЗ) на фоне введения правительством страны краткосрочного общенационального локдауна сохранил процентную ставку на уровне 0,25%. Прогноз РБНЗ предполагает повышение базовой ставки на 25 б.п., до 0,50%, до конца 2021 года. По состоянию на 2 сентября 2021 г. участники рынка оценивают

² Во II квартале 2021 г. темп роста реального ВВП США вырос на 30 б.п., до 6,6% в годовом выражении.

³ В июле 2021 г. темп роста стоимости расходов на товары личного потребления (по индексу PCE) вырос на 20 б.п., до 4,2% в годовом выражении, темп роста потребительских цен практически не изменился по сравнению с прошлым периодом и остался на уровне 5,4% в годовом выражении (максимум с 1991 г.).

⁴ Сенат США одобрил план инфраструктурных расходов на сумму 1 трлн долл. США. В Конгрессе США также обсуждается план расходов на реализацию планов Дж. Байдена (борьба с климатическими изменениями, повышение доступности образования и жилья) в размере 3,5 трлн долл. США.

возможность повышения базовой ставки до 0,50% на заседании 6 октября 2021 г. с вероятностью 94,65%.

На заседании 19 августа 2021 г. Банк Норвегии сохранил базовую ставку на уровне 0,00%, просигнализовав о намерении повысить стоимость заимствований на заседании 23 сентября 2021 г. по мере постепенного восстановления экономики страны.

В своем выступлении 1 сентября 2021 г. Председатель Европейского центрального банка (ЕЦБ) К. Лагард сообщила о постепенном снижении потребности экономики еврозоны в масштабных мерах поддержки, которые предполагается заменить точечными мерами поддержки отдельных секторов.

В августе 2021 г. ситуация на финансовых рынках ЕМЕ оставалась стабильной, наблюдалось увеличение чистого притока капитала на формирующиеся рынки. Сигналы центральных банков в развитых странах о начале сворачивания монетарных стимулов в 2021 г. приводили к временному снижению склонности глобальных инвесторов к риску.

Динамика ключевых финансовых индикаторов ЕМЕ показывает, что ситуация на формирующихся рынках в августе 2021 г. оставалась стабильной (табл. 2). Наблюдаемое в июле 2021 г. ослабление национальных валют ЕМЕ сменилось повышением валютных курсов, так как укрепление доллара США в августе 2021 г. носило временный характер.

После распродажи акций компаний стран ЕМЕ в результате ужесточения регуляторного законодательства в Китае в предыдущем месяце в августе фондовые индексы ЕМЕ в среднем выросли. Рост средней доходности государственных облигаций ЕМЕ был вызван бегством инвесторов на долговой рынок США после сигналов монетарных властей в развитых странах о скором сворачивании денежных стимулов. Спреды по суверенным CDS в среднем в ЕМЕ в отчетный период сузились. Среди отдельных ЕМЕ наиболее существенное усиление волатильности на протяжении последних двух месяцев зафиксировано в Бразилии (см. врезку).

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ В ИЮЛЕ – АВГУСТЕ 2021 ГОДА

Табл. 2

Страна ЕМЕ	Обменный курс национальной валюты к долл. США		Фондовый индекс		Доходность государственных облигаций (10 лет)		Спред по суверенным CDS (5 лет)		Ранг 1 – наихудший 17 – наилучший	
	%		%		б.п.		б.п.		б.п.	
	в июле 2021 г.	в августе 2021 г.	в июле 2021 г.	в августе 2021 г.	в июле 2021 г.	в августе 2021 г.	в июле 2021 г.	в августе 2021 г.	в июле 2021 г.	в августе 2021 г.
Бразилия	-4,7	1,2	-3,9	-2,5	0	143	10	0	1	1
Румыния	0,3	-0,9	-0,2	2,8	24	20	4	1	8	2
Чили	-3,2	-2,0	-1,8	5,6	-4	25	11	-8	3	3
Польша	-0,9	0,5	1,6	5,1	6	12	0	1	11	4
Россия	0,0	-0,4	-1,8	3,9	-36	14	2	-8	14	5
Китай	-0,1	0,0	-5,4	4,3	-24	1	3	-6	10	6
Мексика	0,3	-1,0	1,2	4,8	-9	10	3	-11	12	7
ЮАР	-2,2	0,5	4,1	-2,2	-6	-5	18	-17	7	8
Венгрия	-1,8	2,2	2,9	6,9	3	8	-9	0	13	9
Филиппины	-2,4	0,5	-9,2	9,3	-12	26	6	-6	2	10
Индонезия	0,3	1,4	1,4	1,3	-32	-23	7	-13	15	11
Малайзия	-1,7	1,6	-2,5	7,1	-11	3	7	-7	9	12
Таиланд	-2,6	2,1	-4,1	7,7	-3	0	3	-6	4	13
Индия	-0,1	1,9	0,2	9,4	15	1	8	-10	6	14
Турция	3,0	1,6	2,7	5,7	-11	-10	-2	-17	16	15
Колумбия	-3,1	2,6	-1,0	6,7	-21	0	11	-15	5	16
Среднее ЕМЕ	-1,2	0,7	-1,0	4,8	-7	14	5	-8		

Латинская Америка

Европа, Ближний Восток и Африка

Азиатско-Тихоокеанский регион

Примечание. Сводный ранг формируется на основе среднего из линейно нормированных в отрезке [0, 1] значений рыночных финансовых индикаторов каждой страны ЕМЕ. Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

По данным EPFR, в августе 2021 г.⁵ чистый приток капитала на формирующиеся рынки вырос по сравнению с предыдущим месяцем и составил 13 млрд долл. США (из них чистый приток капитала в облигации – 1,5 млрд долл. США, в акции – 11,5 млрд долл. США). Увеличение чистого притока капитала было связано с ростом вложений мировых инвесторов в акции EME в результате ослабления опасений, что ужесточение регуляторного законодательства в Китае затронет большинство секторов экономики. При этом чистый приток капитала на долговые рынки EME в августе 2021 г. снизился в связи с ростом доходности государственных облигаций в США.

В последнее время наблюдаются предпосылки для усиления волатильности на финансовом рынке Китая в связи с финансовыми трудностями второго по величине девелопера в стране – Evergrande Group. Размер долга компании составляет порядка 1,95 трлн юаней (около 301 млрд долл. США). Информация о финансовых проблемах компании появилась в июне 2021 г., когда Evergrande Group не исполнила обязательства по коммерческим бумагам. После этого рейтинг облигаций компании был понижен до «неинвестиционного», а акции компании потеряли в августе 2021 г. 17,1% стоимости. В настоящее время инвесторы опасаются возникновения системных эффектов (эффекта домино) на финансовом рынке Китая, так как компании, перед которыми Evergrande Group не исполнит обязательства, будут вынуждены поднимать стоимость кредитных ресурсов, что может привести к общему ужесточению условий на финансовом рынке.

Усиление волатильности на финансовом рынке Бразилии в августе 2021 года

На протяжении двух последних месяцев наиболее существенное усиление волатильности среди стран с формирующимися рынками наблюдалось в Бразилии (табл. 2). Оно было вызвано опасениями инвесторов относительно возможного увеличения расходов государственного бюджета на фоне сложной эпидемической ситуации и массовых политических протестов в стране (связанных с президентскими выборами 2022 г.), что окажет дополнительное негативное воздействие на показатели фискальной устойчивости Бразилии. В конце августа 2021 г. президент страны Ж. Болсонару подписал проект государственного бюджета на 2022 г. с целевым ориентиром бюджетного дефицита на уровне 170,5 млрд реалов (31,7 млрд долл. США), что ниже рекордного дефицита бюджета в размере 138 млрд долл. США в 2020 г., однако превышает значение 2019 года. При этом доходы бюджета могут также сократиться. Нижняя палата Конгресса одобрила снижение налога на прибыль и дивиденды компаний с 20 до 15%¹. По словам министра экономики страны, на рассмотрении Конгресса находится проект со ставкой НДС на уровне 12%, однако этот показатель может быть снижен до 10%².

В 2020 г. государственный долг Бразилии в результате увеличения государственных расходов на фоне пандемии достиг рекордного значения – 90,7% ВВП (на 31.10.2020). По состоянию на 31.07.2021 этот показатель снизился до 83,8% ВВП, однако остается на сравнительно высоком уровне и превышает значение до пандемии (76,1% ВВП на 31.01.2021). Дальнейшее наращивание объема государственных расходов может привести к очередному расширению бюджетного дефицита и росту долговой нагрузки.

Дальнейший рост рисков может быть связан с ужесточением финансовых условий в Бразилии в результате повышения ключевой ставки центральным банком на фоне высокой инфляции. В июле 2021 г. темп роста потребительских цен достиг 8,99% в годовом выражении, что превышает целевой ориентир на уровне 3,75% +/- 1,5 процентного пункта.

Ситуация на финансовом рынке Бразилии может привести к очередному ухудшению восприятия инвесторами рисков как стран EME в целом, так и в особенности тех, которые характеризуются слабыми структурными параметрами. В частности, в период пандемии в 2020 г. заметный рост волатильности рынка государственного долга приходился на страны с растущим бюджетным дефицитом и значительным уровнем государственного долга, что являлось индикатором низкой фискальной устойчивости. Однако для других стран с формирующимися рынками в августе не наблюдалось существенных негативных сторонних эффектов (spillovers).

¹ Brazil Congress cuts proposed profits and dividends tax to 15%. Thomson Reuters News. 2 September 2021.

² Brazil economy minister says proposed VAT tax could be as low as 10%. Thomson Reuters News. 1 September 2021.

⁵ Период с 04.08.2021 до 01.09.2021.

1.2. Ситуация на российском финансовом рынке

- Наклон кривой доходностей ОФЗ увеличился в августе за счет повышения дальнего конца кривой. В среднем по наиболее ликвидным срокам доходности выросли на 10 базисных пунктов. Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ в августе выросла на 1,0 п.п. и к концу месяца достигла 20,9%, в номинальном выражении рост составил 175,7 млрд рублей.
- За июль – август 2021 г. Минфин разместил 82,1% от планового номинального объема размещения ОФЗ. При этом высокий спрос на первичном рынке в августе, в том числе со стороны иностранных инвесторов, позволил Минфину России разместить в 2,7 раза больше ОФЗ, чем в июле (412,8 и 153,9 млрд руб. соответственно). В среднем за один аукцион в августе Минфин России размещал ОФЗ на сумму 103,2 млрд руб., в июле – 38,5 млрд рублей. Доля нерезидентов на аукционах ОФЗ последние 4 месяца стабильно держится выше 20% (в августе – 24,5%).
- В августе 2021 г. индекс МосБиржи вырос на 3,9%, на закрытии торгов 17.08.2021 был вновь обновлен исторический максимум (3943 пункта). Индекс РТС также обновил исторический максимум, закрывшись на уровне 1689,8 пункта. Основными лидерами роста российского рынка акций стали ценные бумаги компаний химической и IT-отраслей (отраслевые индексы выросли на 11,3 и 10,5% соответственно).

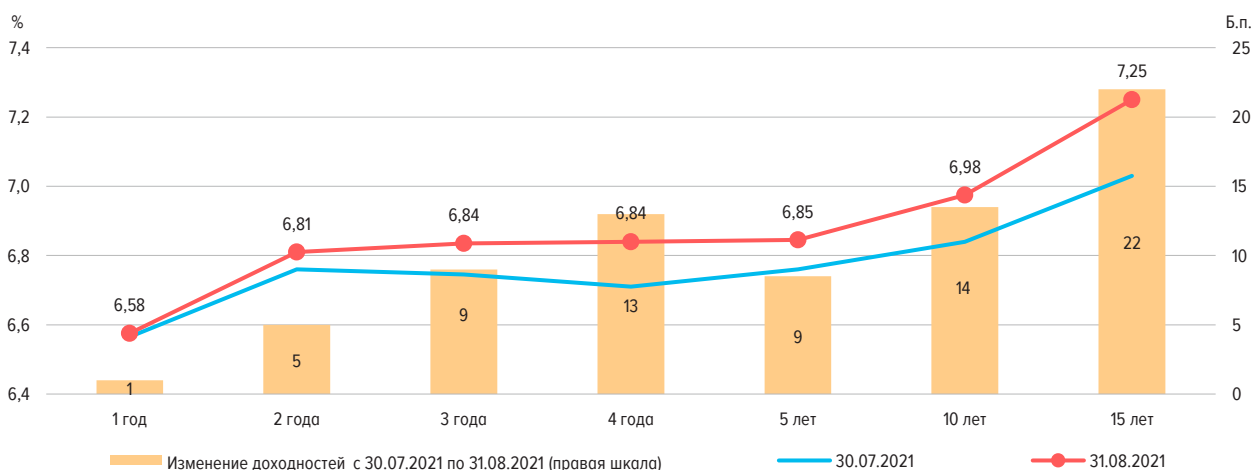
Рынок ОФЗ

В августе наблюдалось расширение спреда между доходностями на ближнем и дальнем конце кривой ОФЗ (наклон кривой вырос). В среднем по наиболее ликвидным срокам кривая доходностей выросла на 10 б.п., доходности со сроком до погашения 15 лет увеличились на 22 б.п. (рис. 3).

Несмотря на покупки нерезидентами на вторичном и первичном биржевых рынках долгосрочных ценных бумаг, доходности ОФЗ немного выросли. Рост объяснялся ожиданием дальнейшего ужесточения ДКП на фоне сохранения инфляционного давления, а также повышением доходностей государственных облигаций США.

Высокий спрос на первичном рынке со стороны локальных и иностранных инвесторов позволил Минфину России разместить в августе значительный объем ОФЗ. За два месяца III квартала 2021 г. Минфин России разместил 82,1% от планового номинального объема размещения ОФЗ, из них 59,8% пришлось на август. Объем размещений на аукционах в авгу-

УРОВНИ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ И ИХ ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД ПО СРОКАМ С НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМИ ВЫПУСКАМИ ОФЗ* Рис. 3

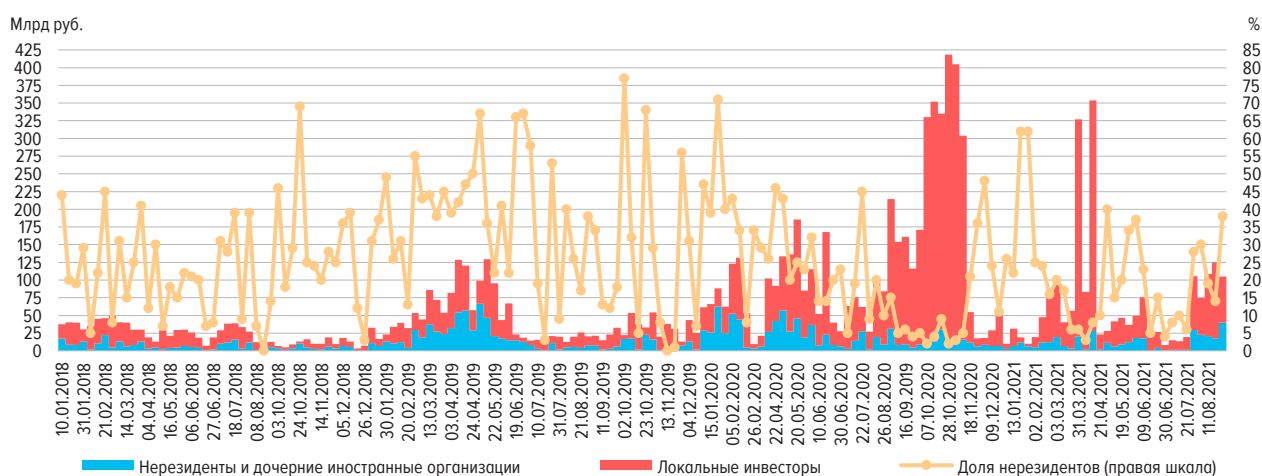


* Данные по доходностям представлены на конец дня.

Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ И ДОЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

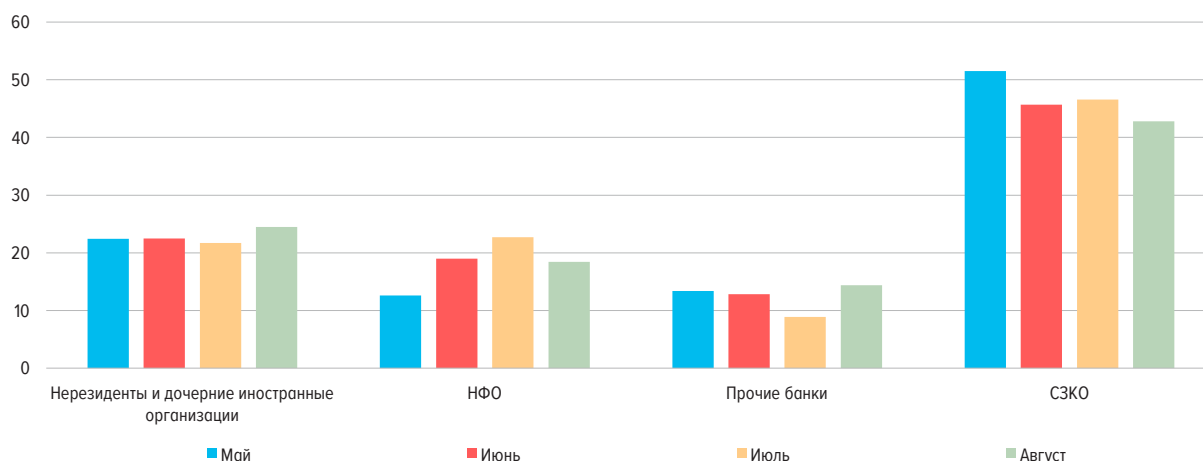
Рис. 4



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ПРИСУТСТВИЯ КАТЕГОРИЙ УЧАСТНИКОВ НА АУКЦИОНАХ ОФЗ В 2021 Г., В РАЗБИВКЕ ПО МЕСЯЦАМ (%)

Рис. 5



Источник: ПАО Московская Биржа.

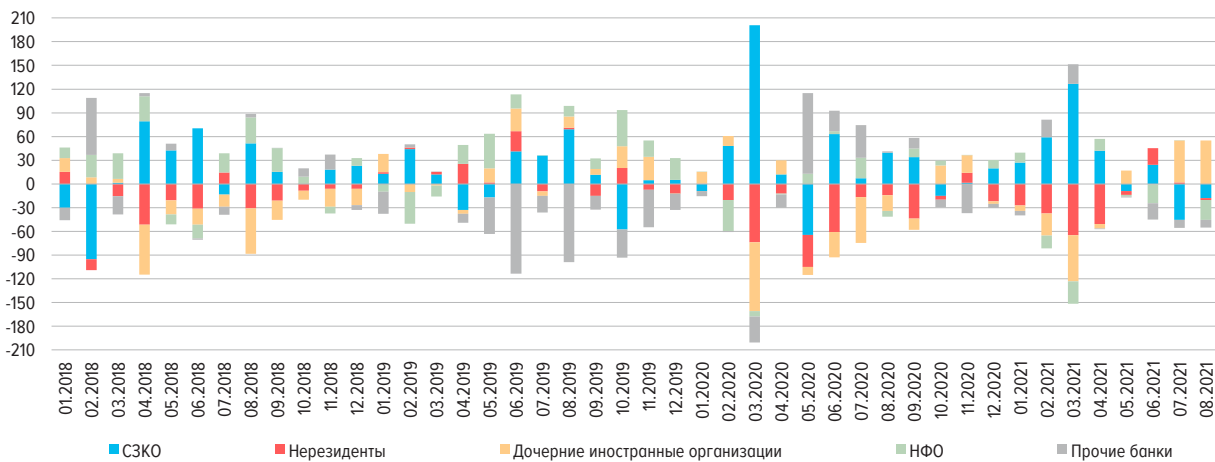
сте 2021 г. вырос до 412,8 млрд руб. по сравнению с июлем (153,9 млрд руб.) (рис. 4). В среднем за один аукцион в августе Минфин России размещал ОФЗ на сумму 103,2 млрд руб., в то время как в июле данный показатель составлял 38,5 млрд рублей.

Основными покупателями на аукционах ОФЗ выступали СЗКО, однако их доля от объема размещений сократилась с 46,6% в июле до 42,8% в августе. Последние 4 месяца доля нерезидентов на аукционах ОФЗ (по итогам месяца) стабильно держится выше 20% (в августе – 24,5%) (рис. 5). В абсолютном выражении объем покупок нерезидентов в августе вырос в 3 раза, до 101 млрд руб. (в июле – 33,5 млрд руб.), что в значительной степени способствовало размещению в августе крупного объема ОФЗ.

Объем покупок нерезидентов и дочерних иностранных организаций на вторичных биржевых торгах ОФЗ в августе остался на уровне июля (55,0 млрд руб.) и составил 52,8 млрд рублей. Дочерние иностранные организации купили ценных бумаг на сумму 55,2 млрд руб., а нерезиденты продали ОФЗ на сумму 2,4 млрд рублей. Остальные участники торгов выступали нетто-продавцами. Наибольший объем нетто-продаж на рынок поступал со стороны НФО (25,3 млрд руб.). Помимо них СЗКО и прочие банки продали ценных бумаг на сумму 17,7 и 9,8 млрд руб. соответственно (рис. 6). Среди всех нетто-покупок доля клиентов – физических лиц составила 23,7%

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

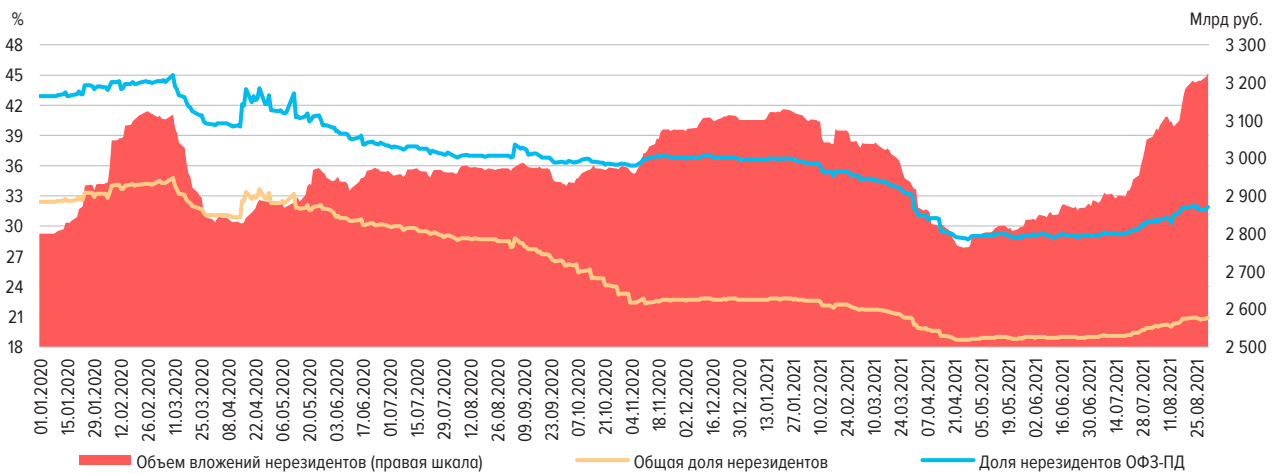
Рис. 6



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОФЗ У НЕРЕЗИДЕНТОВ НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД

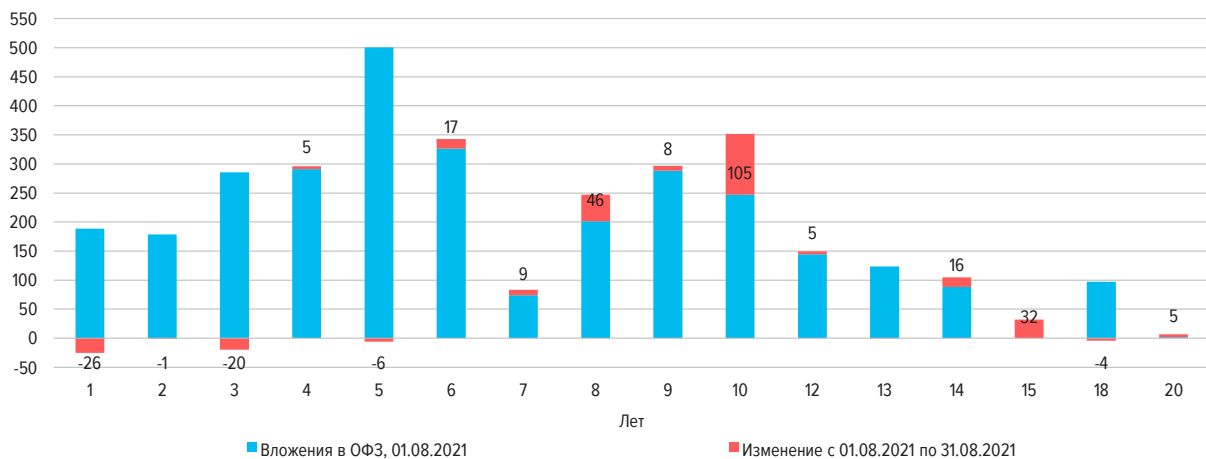
Рис. 7



Источник: НКО АО НРД.

ВЛОЖЕНИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ ПО СРОКУ ДО ПОГАШЕНИЯ И ИЗМЕНЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД
(МЛРД РУБ.)

Рис. 8



Источник: НКО АО НРД.

(в объемах по номиналу – 11,5 млрд руб.). Физические лица заключали сделки и через НФО, и через кредитные организации.

Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ в августе выросла на 1,0 п.п. и к концу месяца (31.08.2021) составила 20,9%. При этом в номинальном выражении объем вложений нерезидентов вырос на 175,7 млрд руб., что стало крупнейшим месячным приростом в 2021 г. и вторым результатом за период 2020–2021 гг. (в феврале 2020 г. нерезиденты приобрели ОФЗ на сумму 185 млрд руб.) (рис. 7).

Доля нерезидентов в ОФЗ-ПД в августе выросла на 1,5% и на 31.08.2021 составила 31,9%, объем их вложений увеличился на 181,7 млрд рублей.

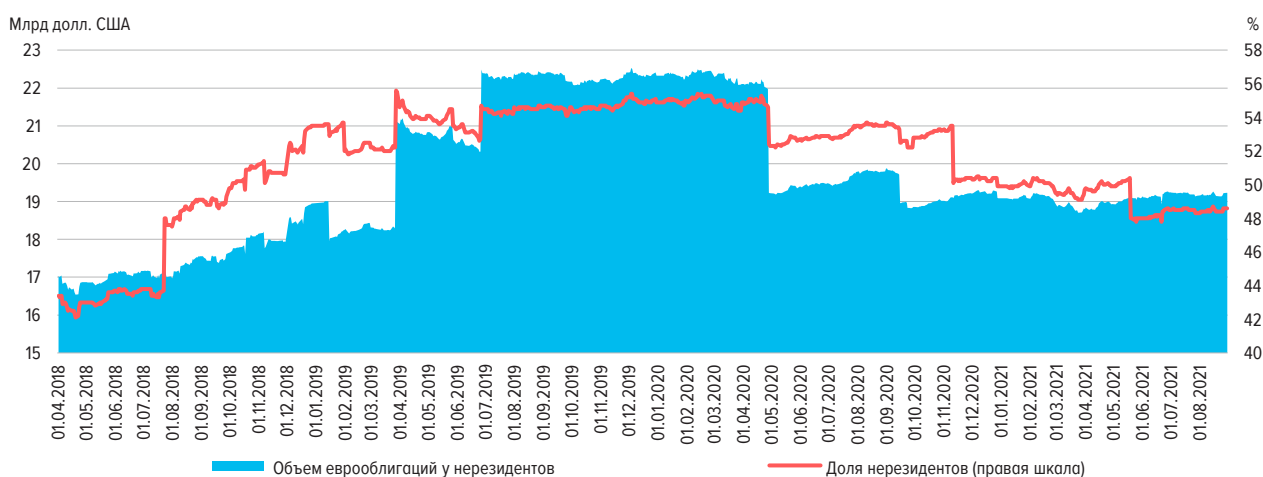
Если рассматривать изменение вложений нерезидентов в августе по отдельным выпускам, то из 38 выпусков ценных бумаг у нерезидентов по 15 выпускам произошло снижение, а по 19 – рост вложений. Наибольший рост вложений происходил в ОФЗ со сроком до погашения 10 лет (105 млрд руб.), в июле значительный рост также наблюдался в 10-летних бумагах (67 млрд руб.). За счет погашения в августе ОФЗ-ПД (26 217RMFS) с номинальным объемом выпуска 290 млрд руб. и начальной срочностью 4 года портфель коротких бумаг нерезидентов сократился на 18,7 млрд рублей. Средний срок до погашения ОФЗ, в которые нерезиденты уменьшили объем вложений, составляет 3,14 года, а средний срок до погашения всего портфеля ОФЗ у нерезидентов – 7,04 года (рис. 8).

Рынок государственных еврооблигаций

Доля вложений нерезидентов в еврооблигации на счетах иностранных депозитариев в НРД в августе выросла незначительно (на 0,2 п.п.), до 48,6%, в номинальном выражении рост вложений составил всего 76,4 млн долл. США, общий объем вложений на конец месяца – 19,23 млрд долл. США (рис. 9).

ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ В РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Рис. 9



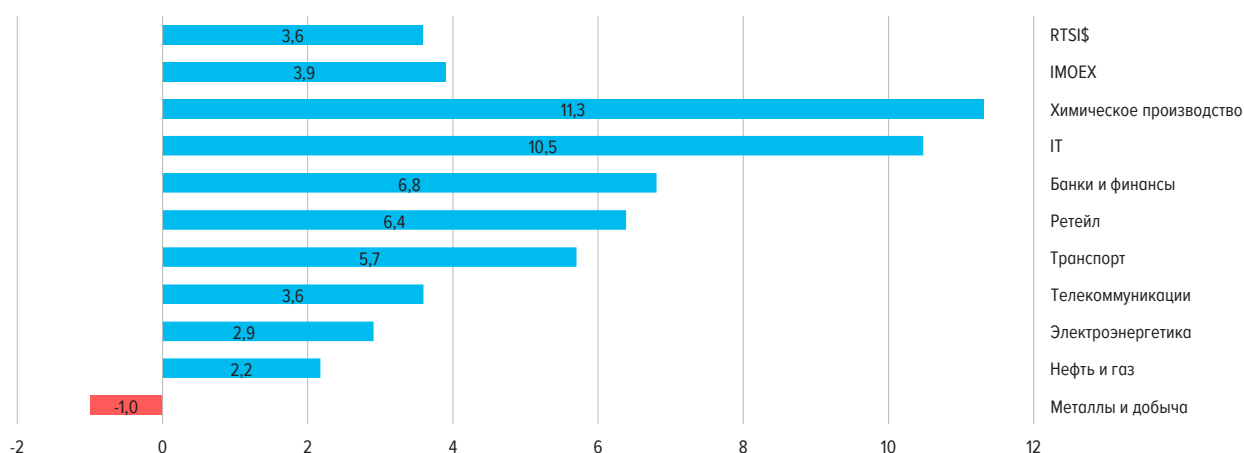
Источник: НКО АО НРД.

Рынок акций

Несмотря на нетто-продажи нерезидентов на вторичных биржевых торгах акций, в августе 2021 г. наблюдался рост индекса МосБиржи – на 3,9% (рис. 10). После коррекции в середине июля исторический максимум в августе был вновь обновлен. На закрытии торгов 17.08.2021 значения индекса МосБиржи достигли 3943 пунктов. Индекс РТС также обновил исторический максимум, закрывшись на уровне 1689,8 пункта. В начале сентя-

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСБИРЖИ В АВГУСТЕ 2021 ГОДА (%)

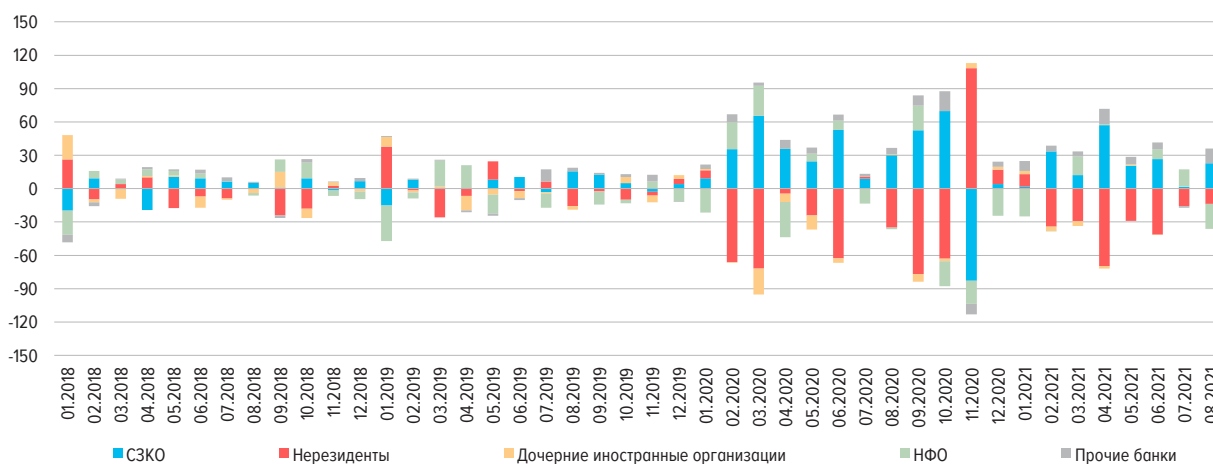
Рис. 10



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ АКЦИЙ (МЛРД РУБ.)

Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

бря наблюдалось продолжение роста индексов. Ярко выраженная положительная динамика на российском рынке была обусловлена продолжающимся ростом основных мировых индексов акций.

В августе наблюдался рост почти всех отраслевых индексов, исключение составил индекс металлургической отрасли, снизившийся на 1,0%. Лидерами роста российского рынка акций, показавшими наиболее значительное повышение, стали компании химической и IT-отраслей (их отраслевые индексы выросли на 11,3 и 10,5% соответственно). Также значительный рост зафиксирован в банковской отрасли и розничной торговле (их индексы повысились на 6,8 и 6,4% соответственно).

На вторичных биржевых торгах в августе нерезиденты и дочерние иностранные банки продолжили продажи российских активов, реализовав ценных бумаг на сумму 13,7 млрд руб. (в июле продажи составили 15,4 млрд руб.). Основными продавцами выступали НФО, нетто-продажи данной категории составили 22,5 млрд рублей. СЗКО и прочие банки приобрели акций на сумму 22,7 и 13,3 млрд руб. соответственно. Основной объем покупок осуществили клиенты – физические лица, на них пришлось 66,5% всех нетто-покупок. Тем не менее данный показатель находится на уровне среднего значения в 2021 г. (рис. 11).

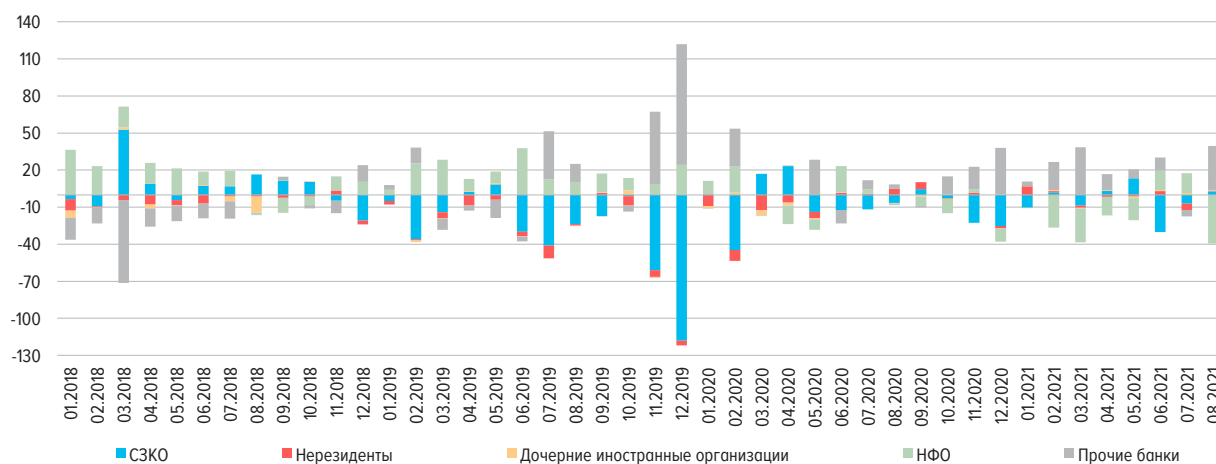
Рынок корпоративных облигаций

На вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций в августе 2021 г. нетто-продавцами выступали НФО, продавшие ценных бумаг на сумму 39,6 млрд рублей. Остальные категории участников осуществляли нетто-покупки. Прочие банки и СЗКО купили ценных бумаг на сумму 36,2 и 2,6 млрд руб. соответственно, покупки нерезидентов и дочерних иностранных организаций составили 0,8 млрд руб. (рис. 12).

Спред доходности корпоративных облигаций к ОФЗ на вторичном рынке незначительно расширился, увеличившись с 54,3 б.п. в июле до 59,9 б.п. в августе.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (МЛРД РУБ.)

Рис. 12



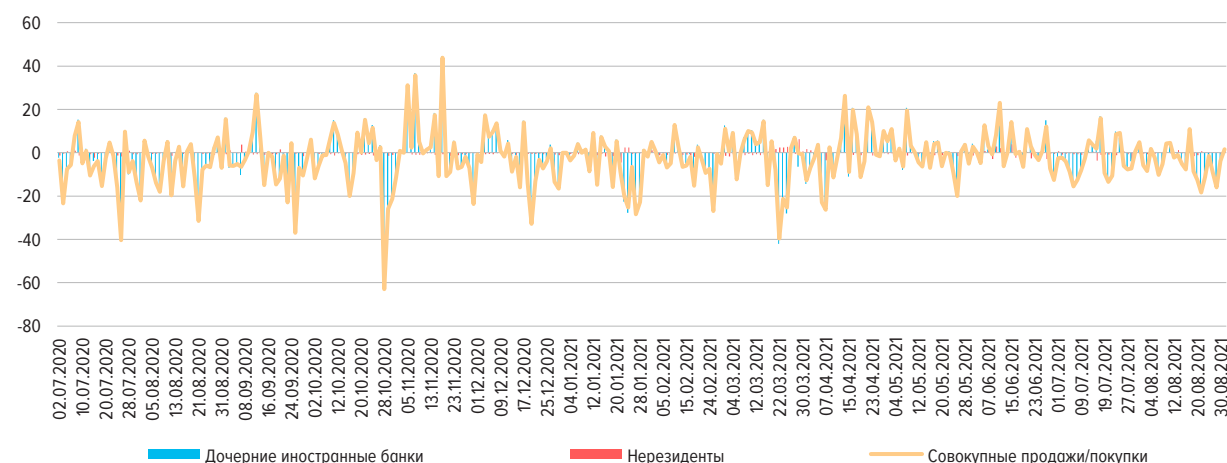
Источник: ПАО Московская Биржа.

Валютный рынок

По сравнению с прошлым месяцем нерезиденты и дочерние иностранные банки нарастили покупку иностранной валюты на внутреннем биржевом рынке (рис. 13). В августе ими в совокупности было куплено на бирже иностранной валюты (в рублевом эквиваленте) на 106 млрд руб. (61 млрд руб. в июле). Ввиду отсутствия выплат дивидендов российскими компаниями в августе рост объясняется дополнительным спросом на валюту со стороны отдельных иностранных участников.

ДИНАМИКА ПРОДАЖИ/ПОКУПКИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ БАНКАМИ (МЛРД РУБ.)

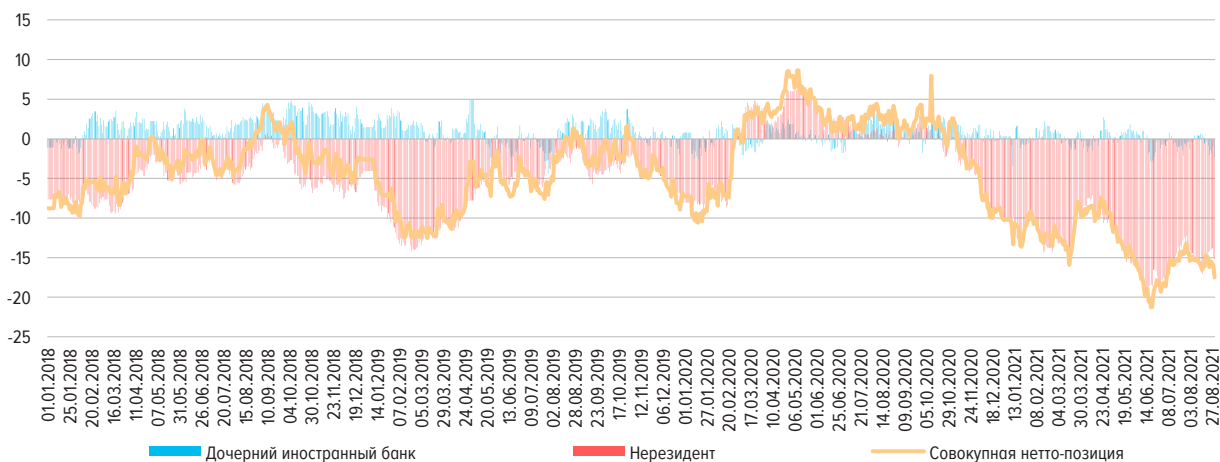
Рис. 13



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОЗИЦИИ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ БАНКОВ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ
(МЛРД ДОЛЛ.)

Рис. 14



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

Тем не менее это не оказало значительного влияния на внутренний валютный рынок. Временная волатильность по опционам «при деньгах» по коротким инструментам оставалась в пределах 6,5%. На валютных свопах нерезиденты стабилизировали нетто-позицию на уровне 16 млрд долл. США (короткая позиция по иностранной валюте) (рис. 14).

2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ АНАЛИЗА РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

2.1. Структура портфелей ценных бумаг паевых инвестиционных фондов

- Основную долю во вложениях паевых инвестиционных фондов (ПИФ) составляют российские ценные бумаги. Доля иностранных ценных бумаг ниже, однако в отдельных сегментах рынка она существенная.
- Портфели с иностранными ценными бумагами характеризуются более высокой диверсификацией и меньшей концентрацией в сравнении с российскими ценными бумагами и преимущественно относятся к наиболее динамично развивающимся отраслям мировой экономики.

В течение последних лет рынок ПИФ демонстрирует устойчивый рост. В первой половине 2021 г. темпы роста рынка опередили соответствующие значения за 2020 г.: в текущем году совокупная стоимость чистых активов (СЧА) увеличилась на 22%, с 5 до 6,1 трлн руб., что в большей степени обусловлено изменением стоимости активов, составляющих портфели фондов (за 2020 г. увеличение СЧА рынка ПИФ составило 12%). Интерес к рынку растет на фоне притока частных инвесторов на фондовый рынок, высоких доходностей фондов и повышения доступности приобретения инвестиционных паев.

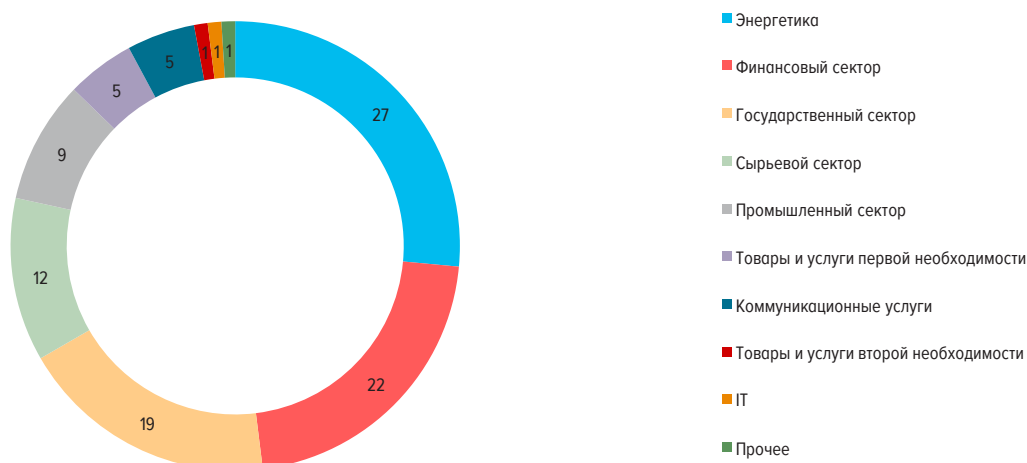
Паевые инвестиционные фонды для неквалифицированных инвесторов

Розничным инвесторам, недавно вышедшим на финансовый рынок и не имеющим статуса квалифицированного инвестора, доступен сегмент ПИФ для неквалифицированных инвесторов. Основной объем вложений в ПИФ для неквалифицированных инвесторов приходится на физических лиц: их доля по итогам первого полугодия 2021 г. составила 69% (+5 п.п. с начала 2021 г.). Кроме того, у более 90% открытых и интервальных паевых фондов клиентами являются преимущественно физические лица.

Основная доля СЧА ПИФ приходится на российские ценные бумаги (54% по состоянию на первое полугодие 2021 г.), доля иностранных ценных бумаг за указанный период выросла на 5 п.п., до 24% (за 2020 г. – на 9 п.п.).

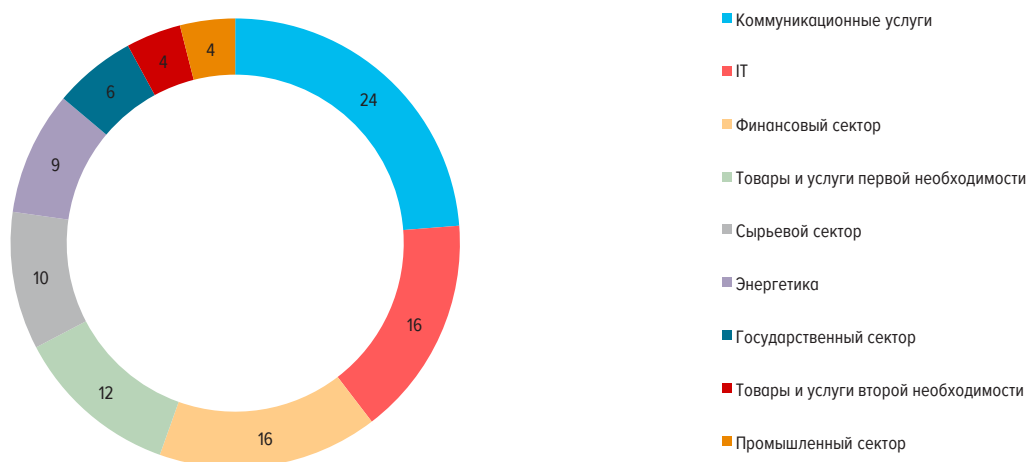
ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА РОССИЙСКИХ ЦЕННЫХ БУМАГ, СОСТАВЛЯЮЩИХ ПОРТФЕЛИ ПИФ (%)

Рис. 15



ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ, СОСТАВЛЯЮЩИХ ПОРТФЕЛИ ПИФ (%)

Рис. 16



Источники: форма отчетности ОКУД 0420502, Bloomberg.

Структура вложений ПИФ в российские ценные бумаги характеризуется высокой долей акций (40%) и корпоративных облигаций (40%), а также ГЦБ РФ (16%). Среди секторов экономики, представляющих российские ценные бумаги, преобладают инвестиции в сектор энергетики (25%), финансовый (22%) и сырьевой (12%) секторы, что в том числе объясняется отраслевой структурой ценных бумаг, доступных на Московской Бирже (рис. 15).

Изменения в структуре вложений ПИФ преимущественно определяются рыночной ситуацией. Так, на фоне неблагоприятной конъюнктуры долгового рынка в I квартале 2021 г. доля чистых активов фондов, ориентированных на вложения в российские облигации, уменьшилась на 9,5 процентного пункта.

Рост интереса со стороны инвесторов к иностранным ценным бумагам в том числе способствовал увеличению количества и СЧА фондов, ориентированных преимущественно на вложения в иностранные ценные бумаги. Количество указанных фондов¹ выросло на 16 (+7%) в течение первого полугодия 2021 г. (+24 фонда (+30%) за 2020 г.).

Структура вложений ПИФ в иностранные ценные бумаги представлена акциями и депозитарными расписками (53%), облигациями (27%) и паями (акциями) иностранных инвестиционных фондов (20%). Иностранные ценные бумаги, входящие в портфели ПИФ, в разрезе секторов экономики в большей степени сосредоточены в сегменте коммуникационных услуг (24%), информационных технологий (16%) и финансовом секторе (16%) (рис. 16).

Иностранные ценные бумаги, входящие в портфели ПИФ, характеризуются более высокой диверсификацией и меньшей концентрацией в сравнении с российскими ценными бумагами, составляющими портфели ПИФ. Так, на долю топ-20 эмитентов иностранных ценных бумаг (табл. 3) приходится всего 39% вложений, тогда как аналогичный показатель для российских ценных бумаг составляет 57%.

Доля активов без рейтинга среди иностранных ценных бумаг² составляет 22%, среди российских ценных бумаг – 5%. Эмитентами большинства иностранных активов без рейтинга являются компании высокотехнологичного сектора, недавно вышедшие на IPO, акции которых характеризуются потенциально высокой волатильностью и возможностью реализации рыночного риска (табл. 4). Такая ситуация во многом повторяет паттерн, сложившийся на рынке иностранных акций «СПБ Биржи», и объясняется спросом физических лиц на указанные инструменты.

¹ Рассмотрены паевые фонды из сегментов ОПИФ и БПИФ.

² Без учета паев инвестиционных фондов.

ТОП-20 ЭМИТЕНТОВ ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ, СОСТАВЛЯЮЩИХ ПОРТФЕЛИ ПИФ
(%)

Табл. 3

Эмитент	Доля от совокупной СЧА, приходящаяся на иностранные ценные бумаги в портфелях ПИФ
The Bank of New York Mellon	6
JP Morgan Chase Bank, N.A.	4
Citibank N. A.	3
iShares Core S&P 500 ETF	3
SPDR Gold Trust ETF	2
Alphabet Inc.	2
Facebook Inc.	2
Invesco QQQ Trust, Series 1	2
Microsoft Corporation	2
SPDR S&P 500 ETF Trust	2
Apple Inc.	2
Amazon.com Inc.	1
Aberdeen Standard Physical Gold Shares ETF	1
iShares STOXX Europe 600 UCITS ETF (DE)	1
Credito Real, S.A.B. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Multiple, Entidad Regulada	1
Республика Казахстан	1
Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF	1
iShares Nasdaq Biotechnology ETF	1
LifeStance Health Group Inc.	1
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF	1

Источник: форма отчетности ОКУД 0420502.

ЭМИТЕНТЫ ТОП-20 ИНОСТРАННЫХ АКТИВОВ БЕЗ РЕЙТИНГА, СОСТАВЛЯЮЩИХ ПОРТФЕЛИ ПИФ
(%)

Табл. 4

Наименование эмитента	Доля от совокупного объема активов без рейтинга	Дата IPO	Специализация
Facebook, Inc.	10,41	17.05.2012	Компания сектора IT, специализирующаяся на разработке продуктов для обмена информацией в сети Интернет
LifeStance Health Group, Inc.	4,50	09.06.2021	Компания, предоставляющая амбулаторные услуги в области психического здоровья
Procore Technologies Inc.	3,05	18.05.2021	Компания по разработке программного обеспечения для управления строительством
TuSimple Holdings Inc.	2,59	15.04.2021	Компания по производству беспилотных грузовиков
Zymergen Inc.	2,15	21.04.2021	Компания, занимающаяся инновациями в области биотехнологий
Applovin Corporation	2,02	14.04.2021	Компания, предоставляющая программные решения для разработчиков мобильных игр
KnowBe4, Inc.	1,99	21.04.2021	Компания, предоставляющая корпоративную платформу для защиты от киберфишинговых атак
Confluent, Inc.	1,96	24.06.2021	Компания, предоставляющая программное обеспечение для быстрого перемещения данных внутри приложений
Global-E Online Ltd	1,92	10.05.2021	Компания, предоставляющая платформу для поддержки и ускорения глобальной трансграничной электронной торговли
Sprinklr, Inc.	1,78	22.06.2021	Компания, предоставляющая облачные сервисы, используемые крупными предприятиями для управления взаимодействием с клиентами
Graphite Bio, Inc.	1,76	23.06.2021	Биотехнологическая компания, разрабатывающая методы лечения генетических заболеваний
Vizio Holding Corp.	1,69	24.03.2021	Компания по разработке и производству умных телевизоров и сопутствующих технологий
Treace Medical Concepts, Inc.	1,39	22.04.2021	Компания по производству ортопедических медицинских устройств

Окончание табл. 4

Наименование эмитента	Доля от совокупного объема активов без рейтинга	Дата IPO	Специализация
SentinelOne, Inc.	1,33	29.06.2021	Компания по разработке первой в мире специализированной платформы расширенного обнаружения и реагирования на базе искусственного интеллекта
DoubleVerify Holdings, Inc.	1,27	20.04.2021	Компания по разработке платформы для анализа цифрового медиа
Recursion Pharmaceuticals, Inc.	1,24	16.04.2021	Биотехнологическая компания по разработке цифровой платформы для создания новых лекарственных препаратов
Shoals Technologies Group Inc	1,21	26.01.2021	Компания – ведущий поставщик систем электроснабжения и решений для проектов солнечной энергетики в США
Verve Therapeutics, Inc.	1,15	15.06.2021	Компания по разработке новых методов сердечно-сосудистой терапии
UiPath, Inc.	1,15	19.04.2021	Компания по разработке интеллектуальных ботов для полной автоматизации предприятий
Qualtrics International Inc.	1,04	27.01.2021	Компания по разработке программного обеспечения для управления клиентским опытом

Источники: форма отчетности ОКУД 0420502, «Финам.ру».

Так как существенная доля ПИФ (около 16%) характеризуется наличием иностранных активов с высокой волатильностью, то, с одной стороны, возможно возникновение потенциальных рисков для розничных инвесторов – владельцев паев, особенно в периоды рыночной волатильности, например в случае существенного укрепления рубля или перегрева западных рынков. С другой стороны, такие фонды обладают более высокой потенциальной доходностью. Также стоит отметить, что в рамках паевых фондов происходит диверсификация активов. Самостоятельное инвестирование в указанные активы связано с более высоким риском для частных инвесторов, особенно для недавно вышедших на финансовый рынок.

2.2. Публикация Банком России индекса и срочных версий RUONIA

- В 2020 г. к Банку России перешло право администрирования RUONIA. Процесс был приведен в соответствие с международными «Принципами эталонных финансовых индикаторов» IOSCO.
- В рамках глобальной реформы эталонных процентных ставок в 2021 г. на базе RUONIA Банк России разработал методологию срочной структуры рублевых процентных ставок, по итогам обсуждения одобренную российским финансовым сообществом.
- Начиная с 1 сентября 2021 г. Банк России публикует на своем официальном сайте индекс и срочные версии RUONIA на сроки 1, 3 и 6 месяцев, рекомендуемые к использованию в различных финансовых продуктах, стоимость которых привязана к рублевым плавающим ставкам.

С конца 1980-х гг. индикативные процентные ставки семейства IBOR выполняли ключевую роль на мировом финансовом рынке, выступая ориентиром стоимости различных финансовых продуктов с плавающей процентной ставкой. В то же время появление инцидентов, связанных с манипулированием механизмом установления ставки³, повысило актуальность вопроса замены ставок семейства IBOR в качестве индикативной величины при расчете плавающих процентных ставок финансовых инструментов на альтернативные ставки. Проведенный анализ инцидентов и недостатков ставок IBOR, обсуждения этого вопроса участниками финансового рынка и международными организациями (СФС, ISDA, Базельским комитетом по банковскому надзору и другими) привели к формализации основных требований⁴ к новым эталонным финансовым индикаторам,

³ В 2012 г. несколько зарубежных банков были признаны виновными в махинациях со ставкой LIBOR.

⁴ К ним относятся, например, управление процессом формирования эталонного индикатора, мониторинг рынка, устранение конфликтов интересов, обеспечение качества данных и методологии расчета, хранение данных, работа с обращениями, периодические аудиторские проверки.

которые нашли свое отражение в документе «Принципы эталонных финансовых индикаторов» Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) и реализуются в рамках глобальной реформы эталонных процентных ставок. В России в настоящее время проводится полный комплекс мероприятий по переходу на новые эталонные индикаторы. Банк России по результатам реализации мероприятий по адаптации ставки RUONIA к требованиям европейского законодательства о финансовых индикаторах признал данную ставку соответствующей «Принципам эталонных финансовых индикаторов». С 2020 г. Банк России выступает администратором ставки RUONIA, контроль за корректностью администрирования и расчета ставки осуществляет Комитет по наблюдению за процентной ставкой RUONIA с участием представителей СРО НФА.

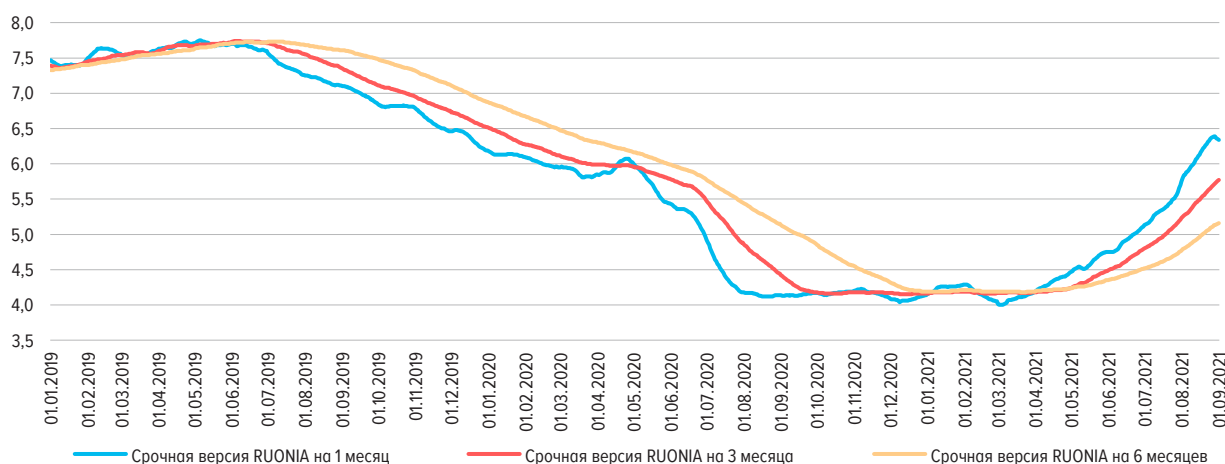
Переход на новые эталонные финансовые индикаторы отчасти затруднен несоответствием срочности альтернативных индикаторов и ставок семейства IBOR. Так, на фоне небольшого объема срочных операций на денежном рынке новые безрисковые индикаторы, рассматриваемые в качестве альтернативных ставок, в основном рассчитываются только на срок овернайт, в то время как индикаторы семейства IBOR носят срочный характер. Большинство финансовых продуктов (таких как кредиты, облигации и деривативы), стоимость которых зависит от плавающих процентных ставок, привязаны к срочным значениям индикаторов. Таким образом, отказ от срочных индикативных ставок в пользу фактических ставок в рамках проводимой реформы поставил перед финансовым сообществом задачу разработки подходов к расчету срочных версий безрисковых эталонных финансовых индикаторов овернайт. Такие срочные версии рассчитываются по формуле сложного процента на основе предыдущих значений индикаторов овернайт.

Так, в 2020 г. ФРС США на базе SOFR запустила расчет и публикацию процентных индикаторов срочностью 30, 90 и 180 дней (SOFR Averages) и индекса (SOFR Index). В тот же год Банк Англии начал публиковать ежедневный индекс накопленных приращений SONIA (SONIA Compounded Index), на основе которого может быть вычислен индикатор любой срочности. В 2021 г. срочные версии €STR (compounded €STR average rates и compounded €STR index) разместил на официальном сайте и Европейский центральный банк.

В текущем году Банк России разработал два продукта на базе RUONIA: срочные версии RUONIA на сроки 1, 3 и 6 месяцев, а также индекс накопленного значения RUONIA. Срочная версия RUONIA представляет собой доходность вложения денежных средств на определенный срок по ставкам RUONIA. Индекс RUONIA – это величина, равная стоимости 1 рубля, капитализированной по всем ставкам RUONIA с 11 января 2010 года⁵.

СРОЧНЫЕ ВЕРСИИ RUONIA ЗА ПЕРИОД 2019 – 2021 ГОДОВ
(%)

Рис. 17



Источник: Банк России.

⁵ Индекс RUONIA за 11.01.2010 признается равным 1.

1 сентября 2021 г. Банк России опубликовал проект методологии формирования и публикации индекса и срочной версии ставки однодневного межбанковского кредитования в российских рублях RUONIA (Ruble OverNight Index Average), разработанный с учетом публичных обсуждений с экспертным сообществом, и запустил пилотную публикацию индекса и версий RUONIA на сроки 1, 3 и 6 месяцев на своем официальном сайте (рис. 17).

Публикация срочной версии RUONIA дает возможность в России по аналогии с развитыми рынками использовать ее для финансовых продуктов в качестве плавающей ставки. Срочная версия RUONIA рассчитывается за каждый день по формуле сложного процента в рабочие дни, за которые производился расчет RUONIA (в выходные дни и дни, за которые не производился расчет RUONIA, – по формуле простого процента), на основе ставок овернайт.

Использование формулы сложного процента позволяет сглаживать доходность и уменьшает волатильность срочных версий в случае реализации шоков денежного (валютного) рынка и изменений ключевой ставки Банка России. Кроме того, управляя ликвидностью банковского сектора, Банк России ежедневно стабилизирует значение RUONIA в рамках процентного коридора, что обеспечивает предсказуемость ее динамики. Соответственно, применение RUONIA в активных и пассивных операциях позволяет минимизировать базисный риск, поскольку процентные платежи по требованиям и обязательствам тесно коррелируют между собой.

В перспективе Банк России планирует⁶ организовать рабочие встречи с крупнейшими эмитентами для обсуждения применения срочных версий RUONIA в облигационных займах с плавающими процентными ставками, выпустить консультативный доклад о выборе основного процентного индикатора на российском финансовом рынке, а также провести внешние и внутренние консультации по конвенции применения срочных версий RUONIA в финансовых продуктах. Завершение консультаций о применении срочных версий RUONIA ожидается во втором полугодии 2021 года.

⁶ Более полная информация представлена в [«Отчете о деятельности Комитета по наблюдению за процентной ставкой RUONIA за первое полугодие 2021 года»](#).