

# ФОНДЫ



Изображение сгенерировано с помощью нейросети Midjourney

## ДЛЯ СЛОЖНЫХ ВРЕМЕН

*Инвесторы переживают жесткую политику Банка России и проблемы на рынке акций и облигаций в фондах денежного рынка. Это лучшее, что они могут сделать: такие фонды имеют массу преимуществ перед ценными бумагами и депозитами. Хотя есть нюансы, о которых надо помнить.*

Текст: Константин Пахунов

### СОХРАНИТЬ СРЕДСТВА И НЕРВЫ

Фонды денежного рынка (ФДР) остаются на коне: за первое полугодие 2024 года приток средств в них составил 83,6 млрд рублей, а их количество выросло. При этом часть денег перетекает в ФДР из облигационных паевых фондов, которые за тот же период потеряли 6,4 млрд рублей, а самих облигационных ПИФов стало на три меньше. Говорить о бурном притоке в фонды денежного рынка, как в конце прошлого – начале текущего года, когда все ожидали повышения ключевой ставки, уже не приходится, однако зашедшие в эти ПИФы инвесторы выходить оттуда совершенно не торопятся, и в их компанию постепенно вливаются все новые и новые пайщики.

Причины лежат на поверхности. Как подсказывает главный инвестиционный консультант ИК «ВЕЛЕС Капитал» Дмитрий Сергеев, для инвесторов фонды денежного рынка – это стабильный доход, который позволяет сохранять средства от инфляции, высокая ликвидность, как у ОФЗ (можно в любой день вложить большие средства и также в любой момент выйти с большим объемом), а низкая волатильность котировок позволяет сохранить не только средства инвестора, но и его нервы. Плюс идет низкий уровень входа – часто от 1 тыс. рублей. Это выгодно отличает ФДР от депозитов, где, чтобы получить максимальную ставку, надо заморозить деньги как минимум на несколько месяцев, да еще и, как правило, положить сразу не самую маленькую сумму.

К этому списку причин популярности ФДР можно добавить отсутствие ин-

вестиционных идей в других ценных бумагах: рынок облигаций на дне, рынок акций находится в «боковике» с прошлого лета (индекс Мосбиржи за последние 12 месяцев так и не смог закрепиться выше 3000 пунктов). А также тот факт, что жесткую денежно-кредитную политику лучше всего пережить в коротких инструментах, предпочтительно с минимальной дюрацией (сроком до погашения), а сколько на этот раз продлится период такой жесткой ДКП, неясно.

### ВЫСОКИЕ СТАВКИ – НАДОЛГО

Повысив ключевую ставку в очередной раз в конце июля сразу до 18%, глава Банка России Эльвира Набиуллина предупредила: «Мы будем держать ставку высокой в течение длительного времени – того времени, которое нужно, чтобы вернуть и закрепить инфляцию на цели. Если потребуются, мы не исключаем и дополнительное повышение ключевой ставки».

Все дело в инфляции: регулятор констатирует, что проинфляционные риски не только возросли, но и реализовались. Рост цен на импортные товары, которые могут стать дороже из-за проблем с оплатой, также оказались в копилке аргументов за ужесточение денежно-кредитной политики.

Это лишний раз показало пайщикам фондов денежного

рынка: они сделали правильный выбор, и пока не стоит его менять.

«Пока ЦБ настраивает рынок на сохранение жесткой ДКП на более длинном горизонте, ожидаем, что тренд на рост активов в фондах денежного рынка будет сохраняться», – говорит управляющий активами «БКС Мир инвестиций» Григорий Тетерин.

«В условиях высоких ставок ФДР становятся привлекательной альтернативой традиционным сберегательным счетам, поскольку обычно предлагают более высокую доходность при сопоставимой степени безопасности и ликвидности, – подтверждает Екатерина Лукьянова, ментор проекта «Женское лидерство в инвестициях». Кроме того, ФДР позволяет инвесторам легко и быстро вносить и изымать средства. Это особенно важно в условиях нестабильности рынка или когда инвесторы ищут возможности для краткосрочного вложения средств с высокой доходностью».

Также фонды денежного рынка быстро адаптируются к изменениям процентных ставок благодаря своему фокусу на краткосрочных инвестициях, продолжает Лукьянова. Это означает, что они могут быстрее, чем многие другие инвестиционные продукты, воспользоваться повышением ставок для увеличения доходности своих портфелей – напомним, все еще есть вероятность, что Банк России продолжит цикл повышения ставок. Наконец, не стоит забывать, что ФДР управляются профессиональными управляющими, которые активно следят за рыночными условиями и адаптируют инвестиционный портфель фонда для достижения оптимальных результатов в соответствии с экономической обстановкой, заключает Екатерина Лукьянова.

**Фонды денежного рынка будут зарабатывать более 18% на своих операциях РЕПО**



## ФОНДЫ, КОТОРЫЕ ДАЮТ В ДОЛГ

Основной доход таким фондам приносит так называемые операции РЕПО, преимущественно с Центральным контрагентом Мосбиржи (ЦК).

РЕПО – это предоставление денег в долг на короткий срок. Ближайшая аналогия – дать денег в кредит другому человеку. Важное уточнение: его платежеспособность должна быть обеспечена неким залогом, а деньги он вернет с процентом.

«Операция РЕПО – это выдача средств в долг под обеспечение из ценных бумаг, – рассказывает управляющий директор по инвестициям УК ПСБ Николай Рясков. – На практике это выглядит так: вы даете деньги контрагенту, взамен получаете некую корзину бумаг из того перечня, который вам подходит. На сле-

дующий день вы возвращаете бумаги и получаете деньги с процентами. Такие сделки на рынке проводятся довольно часто и могут иметь совершенно разный срок – от одного дня до нескольких лет».

Какова во всем этом роль центрального контрагента?

«Операции РЕПО с ЦК – это размещение денежных средств на бирже под залог ценных бумаг. Гарантом исполнения сделки является центральный контрагент (ЦК), то есть Мосбиржа. Мосбиржа блокирует ценные бумаги и денежные

# 83,6

МЛРД РУБЛЕЙ ПРИШЛО В ФОНДЫ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА ЗА ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ

средства контрагентов на срок сделки РЕПО и предоставляет свободные денежные средства заемщику, а также обеспечивает расчеты и начисление процента кредитору. Сделки РЕПО проходят в режиме 1 или 7 дней», – объясняет механику Дмитрий Сергеев.

То есть ЦК выступает гарантом, что деньги вернут, – и вернут с обещанными процентами. Эти проценты и есть заработок фонда денежного рынка. Доходность таких операций тесно связана за индикатором RUSFAR (индекс российского денежного рынка, который является показателем справедливой стоимости обеспеченных денег), а тот, в свою очередь, следует за ключевой ставкой. Так что легко понять, что после повышения последней до 18% ФДР будет зарабатывать более 18% на своих операциях РЕПО и эти операции будут практи-

чески безрисковыми благодаря контролю ЦК.

Это общая для всех ФДР картина, но все же их «начинка» может заметно различаться.

## НЕ РЕПО ЕДИНЫМ

«Каждый биржевой или открытый ПИФ прописывает в Правилах доверительного управления активы, в которые ему разрешено инвестировать. Так, например, фонд LQDT может размещать средства не только в сделки обратного РЕПО, но и в производные ценные бумаги (фьючерсы и опционы), в клиринговые сертификаты участия, облигации российских эмитентов, государственные ценные бумаги, денежные средства на счетах и во вкладах. Активы, размещенные в сделки обратного РЕПО, должны составлять не менее 80% активов фонда в течение 2/3 дней в квартале», – рассказывает Дмитрий Сергеев.

«Наличие <в фонде денежного рынка> коротких облигаций с фиксированным купоном может быть обусловлено типом фонда: открытый ПИФ или биржевой, – добавляет Георгий Тетерин. – Для открытых фондов в соответствии с определенными требованиями ЦБ должна соблюдаться минимальная доля в 3% так называемых ликвидных активов, под которыми как раз и подразумеваются облигации с фиксированным купоном с уровнем рейтинга не более чем на 1 ступень ниже рейтинга РФ, а также инструменты денежного рынка со сроком до погашения менее трех месяцев, в число которых могут входить средства на счетах или вкладах, но не входящие в РЕПО». В биржевых же фондах такого ограничения нет, поэтому их средства могут размещаться в РЕПО в полном объеме. Георгий Тетерин также указывает,



**НИКОЛАЙ РЯКОВ,**  
управляющий директор по инвестициям УК ПСБ

«Объемы притоков в фонды денежного рынка с начала года росли. По данным Investfunds, по итогам первого полугодия 2024 года объем средств, направленных в фонды, составил 84 млрд рублей. Считаем, что эти фонды продолжают пользоваться популярностью в качестве альтернативы депозитам и в роли средства краткосрочной «парковки» денег при ужесточении денежно-кредитной политики.

Стратегия биржевого паевого инвестиционного фонда рыночных финансовых инструментов «ПСБ – Денежный рынок» предполагает инвестирование в консервативные инструменты рынка РЕПО с низким риском и высокой ликвидностью. Средства фонда ежедневно размещаются в краткосрочные активы – сделки РЕПО, доходность которых зачастую зависит от ставки Банка России. Такой продукт интересен инвесторам для получения умеренного дохода при низком уровне риска. Подходит для инвестирования как на очень короткий срок – от одного дня, так и на период до нескольких лет».

что сверхкороткие облигации помогают еще увеличить доходность фонда: бывает, что до погашения такой облигации осталось совсем немного времени, а доходность существенно превышает ставки РЕПО.

Но все равно главным инструментом для ФДР остаются короткие кредиты на денежном рынке. «Судя по ежемесячной отчетности, на конец мая средства крупнейших биржевых фондов <денежного рынка> были размещены в наиболее

короткие сделки РЕПО (овернайт), – рассказывают в «БКС Инвестиция». – Целью тех биржевых фондов, которые мы смотрели, является следование доходности фондов ставке денежного рынка RUSFAR, являющейся однодневной, но формально фонды не ограничены в размещении средств на более длительные сроки (например, неделю). С другой стороны, ликвидность в самом коротком однодневном сегменте в разы выше, чем на более длительных сроках».

Казалось бы, если все так просто, почему бы не совершать сделки РЕПО самому с тем же ЦК, не платя комиссию за управление фондом? «Сам по себе инструмент РЕПО технически сложный, согласно закону «О рынке ценных бумаг» им могут пользоваться либо инвесторы, прошедшие тестирование, либо квалифицированные инвесторы, – объясняет управляющий партнер консалтинговой компании «2Б Диа-лог» Борис Богоутдинов. – Хотя инвестор без тестирования может участвовать в сделках РЕПО в том случае, если вторым участником сделки является центральный контрагент».

Но надо четко представлять себе: сделки РЕПО, как правило, однодневные, то есть следование стратегии ФДР будет неминуемо означать ежедневную торговлю на бирже. Совмещать ее с основной работой непросто.

## ОБЛИГАЦИИ: НЕ ВСЕ ТАК ПЛОХО

Отойдем немного в сторону – к «неинтересным» в моменте для инвесторов облигационным ПИФам. Тут тоже есть нюанс: такие фонды становятся резко более привлекательными на фоне высоких ставок, если держат облигации не с фиксированным, а с плавающим купоном.



сейчас депозиты с доходностью заметно выше ключевой, в некоторых случаях до 20%. Здесь, правда, не обойтись без важных мелочей. Чаще всего такие вклады либо для новых клиентов, либо очень короткие и без автопродления, либо имеют еще ряд требований для получения максимальной ставки. Статистика ЦБ немного запаздывает, но из нее следует, что самые высокие ставки по вкладам в рублях топ-10 крупнейших банков составили во второй декаде июля текущего года 16,57% годовых. Средние же ставки обычно на пару процентных пунктов ниже.

Но, в отличие от срочных вкладов, где надо ждать окончания их срока, из фондов денежного рынка можно вывести деньги в любой момент, не потеряв дохода. А можно быстро перенаправить средства, если, например, появилась хорошая точка входа в акции. Дополнительное преимущество фондов денежного рынка – возмож-

ность избежать уплаты НДФЛ, если держать паи более трех лет, использовать открытый до 31 декабря 2023 года ИИС типа 2, а также воспользоваться преимуществами, которые дает ИИС типа 3.

А вот к чему инвесторам ФДР следует быть готовыми, так это к снижению доходности в перспективе. «Ключевые факторы доходности фондов денежного рынка – это уровень ключевой ставки, инфляция, влияние глобальной экономики на экономику России и дефицит бюджета. Поэтому при снижении ключевой ставки необходимо понимать, что доходность фондов будет также снижаться», – говорит Борис Богоутдинов. При этом, открыв депозит на три года, инвестор спокойно фиксирует ставку в 18% на весь этот срок и дальше может не беспокоиться.

Впрочем, пока до этого снижения ключевой ставки далеко, так что ФДР еще долго будут на коне. 🇷🇺

«В целом поведение ПИФов на флоатерах (как наш ОПИФ «Консервативный») сопоставимо с поведением фондов денежного рынка, так как основная динамика первых складывается за счет накопленного купонного дохода и выплат купонов по входящим в ПИФ выпускам. При этом базовыми ставками для купонов являются, как правило, ключевая ставка ЦБ или ставка RUONIA, и обе они имеют высокую корреляцию со ставками РЕПО», – объясняет Григорий Тетерин.

На фоне цикла повышения ключевой ставки наиболее интересными идеями в рублевых облигациях остаются флоатеры, соглашается Николай Рясков. В продуктовой линейке

УК ПСБ одним из популярных продуктов с большой долей флоатеров является ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Финансовый поток».

Конечно, в отличие от размещения денежных средств в РЕПО, у облигаций с плавающим купоном все-таки есть небольшая волатиль-

ность – она связана с балансом спроса-предложения, а также с особенностями определения ставки купона и продолжительности купонного периода. Так, большую часть купонного периода реальная ставка купона, который будет выплачиваться, неизвестна, хотя бывают выпуски, где

ставка фиксирована в течение купонного периода. «В то же время волатильность флоатеров существенно ниже, чем у выпусков с фиксированным купоном, а купонные ставки по корпоративным флоатерам не просто привязаны к ключевой ставке или RUONIA, но и предоставляют премии к базовым ставкам от 1 п.п. и выше в зависимости от качества эмитента», – описывает плюсы флоатеров Григорий Тетерин.

#### **КАК ВКЛАДЫ, ТОЛЬКО ЛУЧШЕ**

Вроде бы у фондов денежного рынка есть серьезный конкурент – обычные банковские вклады. Некоторые кредитные организации предлагают

***В отличие от депозитов, из фондов денежного рынка можно вывести деньги в любой момент***

