

Фонды с замороженными активами: результаты 2022 года и текущее состояние дел

30 декабря
2022



Алексей Третьяков

Управляющий фондом

После блокировки европейскими депозитариями активов НРД, с 3 марта 2022 года приостановлены операции на погашение и выписку паев в двух фондах, существенную часть активов которых составляют облигации зарубежных эмитентов: «Арикапитал – Чистые деньги» и «Арикапитал – Глобальные инвестиции». На протяжении последних 10 месяцев обсуждались разные сценарии разблокировки иностранных активов. Пока ни один из них не дошел до реализации. Мы следим за ситуацией и готовимся подать документы на разблокировку активов, как только будет уточнена данная процедура. Мы надеемся, что проблема разблокировки активов так или иначе будет разрешена. В случае, если европейские регуляторы не разблокируют активы российских инвесторов, альтернативным вариантом решения проблемы может стать обмен данных активов на российские активы, принадлежащие нерезидентам и хранящиеся в НРД.

Несмотря на приостановку операций погашения и выписки паев, мы продолжаем активно управлять фондами в рамках незаблокированной части активов с целью максимизировать доходность пайщиков в соответствии с изначальной инвестиционной специализацией.

После блокировки европейскими депозитариями активов НКО АО НРД (далее – НРД), основного российского депозитария, 3 марта 2022 года мы были вынуждены приостановить операции по выписке и погашению паев в фондах под управлением нашей компании. В настоящий момент ограничения на проведение операций с пайщиками сохраняется в двух фондах, существенную часть активов которых составляют облигации зарубежных эмитентов: «Арикапитал – Чистые деньги» и «Арикапитал – Глобальные инвестиции».

На протяжении последних 10 месяцев обсуждались разные сценарии разблокировки иностранных активов. Пока ни один из них не дошел до реализации.

В российских СМИ в последнее время появлялись публикации о том, что НРД получил разрешения Люксембурга и Бельгии на разблокировку иностранных активов. На самом деле, по состоянию на 30.12.2022 никаких действий по переводу заблокированных активов из НРД осуществить невозможно. По мнению ЦБ РФ [«Выданные разрешения еще не гарантируют, что российские инвесторы снова смогут распоряжаться заблокированными активами и получать выплаты по ним. Сжатые сроки, размытость формулировок в разрешениях и сложность процедуры разблокировки не дают уверенности, что западные регуляторы готовы обеспечить право российских инвесторов распоряжаться своим имуществом.»](#)

Мы следим за ситуацией, находимся в контакте со специалистами специализированного депозитария Инфинитум (Инфинитум непосредственно является депозитарием, в котором хранятся все ценные бумаги фондов под управлением Компании, НРД является его вышестоящим депозитарием) и готовимся подать документы на разблокировку активов, как только будет уточнена процедура.

Мы надеемся, что проблема разблокировки активов так или иначе будет разрешена. В случае, если европейские регуляторы не разблокируют активы российских инвесторов, альтернативным вариантом решения проблемы может стать обмен данных активов на российские активы, принадлежащие нерезидентам и хранящиеся в НРД.

Несмотря на приостановку операций погашения и выписки паев, мы продолжаем активно управлять фондами в рамках незаблокированной части активов с целью максимизировать доходность пайщиков в соответствии с изначальной инвестиционной специализацией:

«Арикапитал – Чистые деньги» - обеспечение положительной доходности в реальном выражении (с учетом инфляции в РФ);

«Арикапитал – Глобальные инвестиции» - обеспечение долгосрочной доходности, превышающей ставки по банковским депозитам в долларах США.

Комментарий по 2022 году

Прошедший год оказался сложным не только для российских, но и для зарубежных инвесторов. Bloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate Index, индекс совокупной доходности еврооблигаций эмитентов из развивающихся стран с начала года упал более чем на 15%. Основной причиной падения цен на облигации стало ужесточение монетарной политики ФРС США и других центральных банков мира.

[Индекс полной доходности российских корпоративных еврооблигаций, рассчитываемый агентством CBonds](#), упал с начала года более чем на 40%. Гипотетический результат от инвестирования в индексный портфель российских еврооблигаций, хранящихся в НРД при полном получении купонных выплат и участии в обменах на замещающие облигации, можно оценить примерно в -7% годовых (в начале 2022 года средняя доходность российских корпоративных еврооблигаций составляла 3,7% годовых, при средней дюрации = 4 года; на текущий момент средняя доходность замещающих облигаций 1 эшелона = 6% годовых).

Без учета фактора блокировки активов НРД (неполучение выплаченных эмитентами купонов и сумм погашения) результат от управления портфелями обоих фондов превысил в 2022 году 10% годовых в долларовом выражении. В соответствии с российским законодательством мы продолжаем публиковать ежемесячную отчетность фондов с полной структурой активов, но без оценочной стоимости заблокированных ценных бумаг.

Составить представление о стоимости вложений можно, прибавив самостоятельно сделанную переоценку иностранных ценных бумаг (в отчетности приведено количество и наименование каждого выпуска ценных бумаг) к приведенной в отчетности стоимости российских активов и разделив общую стоимость активов на количество выпущенных паев (указано в отчетности).

С отчетностью на 30.11.2022 можно ознакомиться на сайте:

Фонд «Арикапитал – Чистые деньги»

<https://storage.aricapital.ru/disclosure/2022-12-15/2022.11.30.aricapital.fund.cm.nav.pdf>

Фонд «Арикапитал – Глобальные инвестиции»

<https://storage.aricapital.ru/disclosure/2022-12-15/2022.11.30.aricapital.fund.gi.nav.pdf>

Опережающий результат фондов по сравнению с индексами был достигнут за счет следующих факторов:

- в конце февраля – начале марта на фоне резкого роста курса доллара и падения цен на облигации российских эмитентов, была сокращена позиция в зарубежных облигациях (до момента блокировки активов НРД). В валютной структуре увеличена доля рублевых активов.

- в течение лета, после того, как рубль полностью восстановился, рублевая позиция была сокращена. В фонд приобретались валютные активы, номинированные в евро, долларах и китайских юанях. Дополнительно риск ослабления рубля хеджировался через открытие позиций в валютных фьючерсах.

- начиная с октября мы использовали возможности для перекладки из относительно низкодоходных суверенных еврооблигаций РФ и валютных остатков на брокерских счетах в замещающие облигации крупных российских

компаний - Газпрома, Совкомфлота, Лукойла и др. (Замещающие облигации – номинированные в иностранных валютах выпуски, эмитентами которых являются российские компании, а обслуживание происходит в рублях по курсу ЦБ РФ с выплатами через НРД).

В начале 2023 года мы ожидаем продолжение девальвации рубля и поддерживаем высокую долю валютных инструментов в структуре активов: валютные замещающие облигации, суверенные еврооблигации РФ с хранением в НРД, валютные фьючерсы. Текущая долларовая доходность выше 6% годовых по корпоративным выпускам и около 5,5% по суверенным еврооблигациям РФ выглядит привлекательно. В отсутствие новых размещений по мере погашения и выкупов эмитентами своих обращающихся выпусков баланс спроса и предложения будет приводить к снижению доходности по подобным инструментам.