***Евгений Тарубаров**,*
управляющий фондом «РИМ Долгоиграющий» (УК «РИ-Менеджмент»)

Приоритетными для себя мы считаем облигации компаний второго и третьего эшелонов

В соответствии с рейтингом информационного сервера Investfunds.Ru, фонд облигаций «РИМ Долгоиграющий» (УК «РИ-Менеджмент») занял среди открытых фондов облигаций второе место по доходности за 9 месяцев 2006 года. Секретами успешного управления с Cbonds Review поделился управляющий фонда «РИМ Долгоиграющий» Евгений Тарубаров.

Какова была ваша стратегия инвестирования в 2006 году? За счет чего удалось получить высокие показатели по доходности?

Мы всегда делаем прогнозы на год и разрабатываем глобальную стратегию. В начале года мы решили, что на рынке облигаций в 2006 году можно будет заработать порядка 12% годовых, не более того. Инфляция составляла 9-10%, ставки по банковским вкладам — порядка 10-11%. И наша основная задача на 2006 год заключалась в том, чтобы переиграть рынок, сделать наши ПИФы интересными для клиента и заработать порядка 15% годовых. В силу того, что фонд облигаций позволяет вкладывать в акции, было решено до 20-25% от общего объема средств фонда вкладывать в акции в те моменты, когда нам это кажется интересным. Рынок акций в этом году давал возможность заработать. Максимальная доля акций в нашем портфеле составляла до 35%. Это было летом во время сильного падения рынка — до уровня 1300 по индексу РТС, когда мы приняли решение покупать акции в силу их недооцененности. С покупкой акций связан и резкий рост показателей доходности фонда — на 5-6% за третий квартал. В то же время, поскольку доля акций в фонде не очень велика, резкие колебания, например, просадки рынка акций вниз, покрывались купонами облигаций.

«РИМ Долгоиграющий» — открытый паевой инвестиционный фонд облигаций под управлением УК «РИ-Менеджмент». Основными объектами инвестирования являются корпоративные и муниципальные облигации высокого кредитного качества, а также наиболее ликвидные и надежные акции российских эмитентов. Фонд зарегистрирован 29.04.2004, начало формирования — 20.05.2004, окончание формирования — 29.06.2004. Стоимость чистых активов (СЧА) фонда на 30.09.2006 — 47.8 млрд рублей.

Кроме фонда «РИМ Долгоиграющий», УК «РИ-Менеджмент» управляет двумя открытыми фондами: фондом акций «РИМ Доля успеха» (СЧА 8.9 млн руб.) и фондом фондов «РИМ ПИФомания» (СЧА 3 млн руб.).

Мы информируем наших клиентов о том, что структура фонда позволяет вкладывать средства в акции. С точки зрения фундаментальных показателей, потенциал у акций еще есть, и мы будем продолжать вкладываться в них. В нашем портфеле исключительно «голубые фишки» — бумаги, у которых с фундаментальными показателями все в порядке и к которым не ожидается никаких претензий со стороны государства. Это, прежде всего, Газпром, Сбербанк, Транснефть — «псевдогосударственный» сектор. Если в этих бумагах не получится сильное ценовое движение, то мы ждем как минимум дивидендную доходность порядка 3-5%. Кстати, к декабрю стоимость пая практически всех фондов вырастет за счет получения дивидендов, это интересный момент для вкладчиков — вложиться и сыграть на этом, особенно это касается ПИФов акций нефтяных компаний.

Какой будет, по вашим прогнозам, конъюнктура рынка облигаций на конец 2006 и 2007 год?

Ставки по облигациям упали до невероятно низких уровней. Если инвестировать только в облигации, то ПИФ облигаций не будет интересен клиенту. Ему выгоднее будет пойти в банк и положить деньги на депозит. Многие ПИФы облигаций сейчас уже в лучшем случае показывают доходность на уровне ставок депозитов банков. Ситуация на рынке тяжелая: первый эшелон перекуплен — он сейчас показывает около 6% доходности, вероятно, это связано с притоком западных средств, и эта тенденция сохранится в 2007 году. Ставки по облигациям останутся в следующем году на столь же низких уровнях. Потенциал для получения дохода в облигациях мы видим в сужении спреда, особенно в качественном третьем эшелоне — по ряду эмитентов спред может сузиться на 50-150 базисных пунктов. И сейчас приоритетными для себя мы считаем облигации компаний второго и третьего эшелонов. Также мы по-прежнему считаем, что как инструмент повышения дохода нужно использовать акции.

Расскажите пожалуйста, как происходит процесс принятия решений о включении конкретных ценных бумаг в портфель?

Прежде всего мы рассматриваем фундаментальные показатели компании и только после этого начинаем анализировать риски ликвидности и так далее. Из-за этого у нас расширяется инструментарий — растет доля облигаций второго и третьего эшелона. Мы понимаем также, что в силу того, что пайщики могут в любой момент уйти из ПИФа, мы должны ограничивать себя по дюрации. По крайней мере, строить портфель таким образом, чтобы у нас всегда были деньги за счет купонов, оферт, погашений. Все это у нас распланировано, это наша подстраховка.

Оценивая фундаментальные показатели эмитента, мы используем все доступные аналитические материалы по этим бумагам. Но у нас есть и свой риск-менеджер и аналитики, которые отслеживают эти компании, сравнивают с российскими, восточноевропейскими и мировыми аналогами. Идет очень жесткая селекция, отбор эмитентов. Мы также прислушиваемся и к кредитным рейтингам, но сегодня всего около 10% российских компаний имеют кредитные рейтинги. Мелкие и средние компании часто не готовы платить порядка 100-150 тыс. долларов авторитетному западному агентству за получение рейтинга. На рейтинги от российских рейтинговых агентств мы тоже смотрим, но все же их учитываем в последнюю очередь.

При отборе эмитентов мы ориентируемся и на объем займа. Эта практика появилась примерно в 2002 году, займы объемом ниже 750 млн руб. на тот момент уже не рассматривались, а сейчас количественная граница в среднем подошла к 1 млрд руб.

Евгений Николаевич Тарубаров

Родился 8 июня 1980 года в Москве. Учился в Московском инженерно-физическом институте с 1997 по 2003 год по специальности «Комплексное обеспечение информационной безопасности». Параллельно первому образованию в 1998 году поступил в Московский экономико-финансовый институт на факультет «Финансы и кредит». Окончил его в 2003 году с отличием.

Свою карьеру Евгений Тарубаров начал в 1999 году в компании «Алор Инвест» sales-менеджером. В 2000 году перешел на работу в инвестиционную компанию «Русские инвесторы» на должность специалиста клиентского отдела. В 2002 году Евгений становится старшим специалистом департамента торговых операций компании «Русские инвесторы».

С 2005 года работает в компании «РИ-Менеджмент» на позиции ведущего специалиста отдела брокерских операций. Является управляющим фондов ОПИФ облигаций «РИМ Долгоиграющий», ОПИФ акций «РИМ Доля успеха», ОПИФ фондов «РИМ ПИФомания».

Ваш фонд относительно невелик по размеру. Это скорее помогает или мешает вам показывать высокую доходность?

Наш фонд небольшой, его объем около 50 млн руб., и это не самый оптимальный объем средств для управления. На мой взгляд, интересно управлять фондом от 10 до 50 млн долл. При большем или меньшем объеме приходится идти на компромиссы. Если фонд больше, то он становится неповоротливым, более индексным. Но и с маленьким фондом сложно работать. Мы стараемся держать в портфеле много имен, 40-50 выпусков, поэтому на каждую бумагу приходится объем от нескольких сот тысяч до 1-2 млн руб. Но для 300-500 бумаг — и даже для 1000 бумаг — на рынке бывает достаточно сложно найти хорошие котировки.

Какие выпуски облигаций находятся в вашем портфеле на данный момент? Какие инвестиционные идеи на рынке вы считаете перспективными?

На данный момент в нашем портфеле находится порядка 40 выпусков облигаций. Я стараюсь работать с большим количеством имен, на эмитента выделяю 1-2% средств фонда. У нас никогда не было дефолтов, но все «под Богом ходим», поэтому мы диверсифицируем портфель. Порядка 30% в нашем портфеле сейчас занимают бумаги эмитентов машиностроительного сектора. Это бумаги второго-третьего эшелона с доходностью 10-11%. Они интересны с точки зрения потенциала снижения доходности — до 9.5%. В начале года это были облигации «Салют-Энергии», МИГа, ИНПРОМа, доходность которых сдвинулась с 11% до 9.5%. Сейчас это, например, бумаги «ММК-Транс

Доходность открытых фндов облигаций за 9 месяцев 2006 года (Investfunds.ru)

Фонд	УК	Доходность
Северо-западный — Фонд облигаций	Северо-западная управляющая компания	13.53%
РИМ Долгоиграющий	РИ-Менеджмент	13.23%
Ренессанс — Облигации	Ренессанс Капитал	12.99%
Высокорискованные «бросовые» облигации	ВИКА	12.89%
Открытие — Облигации	Открытие	12.05%
Центр Стабильности	Центральная Управляющая Компания	12.00%
Аванпост	Еврофинансы	11.91%
Альфа-Капитал Облигации плюс	Альфа-Капитал	9.55%
КапиталЪ — Облигации	КапиталЪ	9.53%
АВК — Фонд корпоративных облигаций	АВК Дворцовая площадь	9.20%
РТК — ИНВЕСТ Облигации	РТК-ИНВЕСТ	8.76%
Орион — Фонд облигаций	Орион	7.80%
ЛУКОЙЛ Фонд Консервативный	УралСиб	7.58%
ПИОГЛОБАЛ Фонд облигаций	ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент	7.27%
РЕГИОН Фонд облигаций	РЕГИОН Эссет Менеджмент	7.05%
Алемар — фонд облигаций	Алемар	6.99%
Тройка Диалог — Садко	Тройка Диалог	6.95%
КИТ — Фонд облигаций	КИТ Финанс	6.92%
Газовая промышленность — Облигации	Лидер	6.73%
Сапфир	УК Росбанка	6.64%

Финанс», также в портфеле фонда есть бумаги Трансмашхолдинга, «Промтрактор-Финанс»-1, Ижмаш-2.

Также в нашем портфеле есть облигации телекоммуникационного сектора, в этих бумагах нам интересно сужение спредов. Телекомы достаточно волатильны, они агрессивно двигаются. В нашем портфеле есть бумаги двух выпусков ЮТК, Центртелеком-4, ВолгаТелеком, Дальсвязь, Уралсвязьинформ.

Кроме того, нас привлекают аграрный и продовольственный сектора. К ним в последнее время стали проявлять внимание иностранные инвесторы. Раньше на аграрный сектор никто не смотрел, и доходности здесь держались на уровне 12-14%, сейчас они приближаются к 11-11.5%. В нашем портфеле есть, в частности, облигации двух выпусков АПК «Аркада», АПК ОГО-1, «Евросервис»-1, «Разгуляй-Финанс»-1, «Балтимор», Русагро-1.

Мы инвестируем и в строительный сектор — в нашем портфеле: Главмосстрой, Группа ЛСР, «ИНКОМ-Финанс». В прошлом году строительные компании испытывали трудности, у рынка был пессимизм по поводу этого сектора, с лимитами стало сложно, но потом ситуация улучшилась, сегодня доходность по Главмосстрою — 10.4%, по ЛСР — 11.2%. Мы покупали эти бумаги, когда доходность была 12-12.5%, мы тогда ставили на снижение спредов.

В портфеле фонда есть банковские облигации (например, «Абсолют Банк», банк «Союз», Внешторгбанк, Сибакадембанк, Славинвестбанк, Татфондбанк и МКБ), а также облигации металлургического сектора («МАИР-Инвест»-1, «Мечел», «РУСАЛ», «Свободный сокол»-2), автомобилестроительного (ИжАвто, АвтоВАЗ), облигации предприятий ТЭК, нефтехимия и электроэнергетика. Есть также муниципальные бонды (Москва-40, Московская область — 3,4) и ряд других секторов.

Сейчас мы ищем сегменты, которые имеют потенциал снижения доходности. Я бы рекомендовал искать интересных эмитентов в продуктовом секторе и среди ретейла. Мы, например, покупали «Дикую Орхидею». Также в нашем портфеле «Евросеть», «Марта-Финанс». Мне кажутся интересными облигации компании «Содружество» (дистрибьютор комбикормов, белково- и витаминно-минеральных добавок), мы постараемся участвовать в этой бумаге, когда будет ее размещение.

Кстати, заодно хотел бы затронуть и одну из насущных проблем — невозможность участия ПИФов в первичных размещениях. Бывает очень досадно, когда, видя потенциал бумаги, мы не можем ее купить и упускаем интересные возможности. Хотя, конечно, это ограничение можно обходить, заключая форвардные сделки, участвуя на условиях «when and if», но если фонд маленький, как в нашем случае, то не всегда удается это делать. Если бы у ПИФов была возможность участвовать в первичных размещениях, мы могли бы показывать более высокую доходность.

Интервью брали
Сергей Лялин и Анна Чепракова