Артур ПЛАУДЕ, управляющий директор департамента долговых обязательств и деривативов, ИФК «Метрополь»

В интервью Cbonds Review управляющий директор департамента долговых обязательств и деривативов ИФК «Метрополь» Артур Плауде подводит итоги первого квартала на российском долговом рынке, рассказывает о последних тенденциях в сегменте первичных размещений, а также делится прогнозами до конца полугодия, рассуждая о том, нужно ли паниковать, и если да, то чего же все–таки стоит бояться.

«Мне кажется, мы «перепаниковали»»

– Вы довольны результатами работы направления fixed income ИФК «Метрополь» за первый квартал?

– Результаты превосходят наши ожидания. Пессимистичные нотки звучали в конце четвертого квартала прошлого года, но буквально в первые торговые недели года рынок начал открываться гэпами вверх, что задало позитивный тон, и такая ситуация сохраняется вплоть до текущего момента. Мы очень оптимистично смотрим на рынок, его перспективы и считаем, что худшее уже позади.

– Я бы сказала, что звучит слишком оптимистично, если брать в расчет то, что происходит на мировых рынках, в частности в Европе.

– Те риски, о которых вы говорите, уже давно заложены в текущие уровни рыночных цен. Премия, которую вынуждены платить заемщики из России, очень большая, хотя суверенный долг в процентном отношении к ВВП невысокий, и с доходами бюджета все в порядке. Если сравнивать наши доходности с уровнями тех стран, которые имеют большие бюджетные дефициты, например Штатов или европейских стран, то мы увидим, что российские доходности в рублях очень высоки несмотря на то, что инфляция в стране низкая. Это была премия за неопределенность, отсутствие ясности и так далее, но она слишком высока. Инвестсообщество заложило туда все возможные риски, и потенциал апсайда на текущий момент гораздо выше, чем потенциал даунсайда, поэтому мы наблюдаем ралли. Думаю, что это ралли, как говорят по-английски, more to go, и мне кажется, что первое полугодие на долговом рынке будет очень хорошим.

– По сравнению со вторым полугодием прошлого года?

– Да, по итогам года практически у всех инвестиционных домов, которые выступают маркет-мейкерами на рынке, были не очень хорошие результаты по балансу.

> Я ПРЕДПОЧИТАЮ ДУТЬ НА ВОДУ ТОГДА, КОГДА НИКТО ЭТОГО НЕ ДЕЛАЕТ. А КОГДА ВСЕ ОПАСАЮТСЯ, НУЖНО НЕ БОЯТЬСЯ И БРАТЬ РИСК

– У «Метрополя» были большие убытки?

– Убытки были, как и у всех рыночных игроков, но не очень большие. Более того, уже в середине февраля все убытки, которые возникли в течение прошлого полугодия, были с лихвой перекрыты. Мы давно вышли в плюс и сейчас зарабатываем.

– То есть вы ожидаете, что в 2012 году компания сработает намного лучше?

– Мне кажется, инвестиционное сообщество «перепаниковало». У нас было одно крутое пике в 2008 году, вот это был реальный кризис. Из-за него потом мы все дули на воду, опасаясь самого страшного. В августе прошлого года понижение кредитного рейтинга Штатов агентством S&P вызвало еще одну волну паники. Но эта волна больше создала ожидания падения, нежели действительно ударила по балансам. Страшилок было множество, а реальные результаты оказались совсем другими. Рынки ровно и уверенно пошли вверх. Я думаю, что аппетит к риску, несомненно, придет и во все остальные сегменты рынка, в том числе и на рынок акций, а в конечном итоге — и на рынок недвижимости. Просто рынки долга реагируют первыми.

– Если в прошлый раз перепаниковали, нет ли риска, что в этот раз мы недопаникуем?

– Вот вы у меня с такой осторожностью об этом спрашиваете. О чем это говорит? О том, что мы опять дуем на воду, снова боимся. А когда на рынках присутствует излишний оптимизм, то никто ничего не боится. Так что я не думаю, что стоит опасаться негатива.

– Вы предпочитаете не дуть на воду?

– Я предпочитаю дуть на воду тогда, когда никто этого не делает. А когда все опасаются, нужно не бояться и брать риск.

– В начале прошлого года в интервью нашему журналу вы рассказывали о том, что основной фокус FI-бизнеса «Метрополя» будет сделан на сектор электроэнергетики. Эта стратегия себя оправдала?

– Мы очень довольны тем, что выбрали этот путь. На сегодняшний день рыночная доля «Метрополя» в секторе составляет 30–40%, что является очень хорошим результатом. На вторичном рынке мы котируем большие объемы, у нас впечатляющие обороты. Что касается первичного рынка, то мы являемся андеррайтером во всех первичных размещениях, которые проходят в секторе — речь идет про вторую строчку в списке организаторов. Вопрос о присутствии в первой строчке тоже актуален. Я уверен, что рано или поздно мы будем там. Прошлогодняя ситуация на рынке несколько замедлила этот процесс. Но я уверен, что это вопрос не о том, будет ли вообще, а о том, когда это будет. «Метрополь» является сильнейшим игроком в секторе электроэнергетики — это признают все больше участников рынка, и это начинают осознавать эмитенты.

– Итоги прошлого года показали, что консолидация в инвестиционно-банковском бизнесе достигла апогея: 80% объемов размещения сосредоточили на себе топ-5 игроков. Вы считаете это положительной тенденцией?

– Я считаю, что этот процесс будет продолжаться. Если говорить про нашу стратегию, то мы развиваемся в русле той тенденции, о которой вы говорите. Мы — четко сегментированный игрок и являемся лидером в своем секторе. Это наша ниша, и в ней мы лучшие.

– Этого достаточно, чтобы в перспективе занимать те самые первые строчки?

– Конечно! У нас нет амбиций быть на первых местах в общем рейтинге организаторов. Наша цель — продолжать увеличивать долю на вторичном рынке и участвовать в качестве андеррайтера во всех первичных размещениях сектора, а в будущем все чаще заходить в выпуски и на правах одного из соорганизаторов размещения вместе с лидерами, уважаемыми банками из первой пятерки.

– Чем это подтверждается: пайплайн сделок на первое полугодие у вас есть?

– Есть пайплайн сделок в электроэнергетическом секторе. Еще раз повторю: каждое размещение в этой отрасли, которое проходило на рынке в прошлом году, не обошлось без участия «Метрополя». Мы будем присутствовать в качестве андеррайтера и в новых размещениях.

– Судя по последним сделкам, российский рынок первичных размещений все больше начинает походить на европейский: сначала проходит премаркетинг выпуска, затем организаторы открывают книгу на несколько дней, а не на две недели, как это было раньше. По-вашему, это плюс?

– Конечно. Европа уже давно в этом бизнесе. Участники европейского рынка выработали ту модель, которая в моменте является наиболее эффективной. И мы тоже приходим к ней. Зачем изобретать велосипед? Просто у нас более консервативный рынок, мы с опаской смотрим на все новое. Поэтому нужно какое-то время, чтобы люди привыкли и увидели, что это новое делает рынок лучше, а не хуже. Это только вопрос времени.

– Последнее время российские организаторы очень любят спорить по поводу того, что такое действительно рыночная сделка. Какая сделка является рыночной в вашем понимании?

– Рыночная сделка — это сделка, которая продана в рынок, когда ее подписали известные рыночные игроки. Мы часто видим сделки, когда половина выпуска размещается среди двух-трех-четырех организаторов. И напротив, есть размещения, когда в книжке 20–30 участников, а объемы равномерно распределены среди разных групп инвесторов — между теми, кто держит бумаги до погашения, и теми, кто заинтересован во вторичных торгах. Это инвестиционные банки, которые торгуют, брокеры, которые раскручивают бумагу. В этом случае книга сбалансирована, и такую сделку можно назвать рыночной.

– По вашим ощущениям, есть тенденция к тому, чтобы на рынке было больше рыночных сделок?

– Я думаю, что со временем у нас появится аппетит к риску. С каждым месяцем мы будем все больше приятно удивляться тому, как рынок разрастается вширь. Признаком кризисной или, наоборот, позитивной ситуации как раз и являются аппетит инвестсообщества к риску и количество участников каждой сделки первичного размещения. Когда сделку сделали три организатора и на троих ее подписали — она явно не рыночная. Но объективно, как она может быть рыночной, если на рынке кризисная ситуация и аппетита к риску у участников нет? В таких условиях организаторы выполняют функцию андеррайтеров, помогая эмитенту получить нужное финансирование, чтобы он мог нормально вести свою хозяйственную деятельность. На какое-то время сами организаторы предоставляют свои балансы, берут на себя риск, чтобы, как только на рынке установится «солнечная погода», перепродать бумаги другим рыночным участникам.

– Прошлой осенью вы запустили новый продукт, сентимент-индекс, который как раз помогает отследить настроения инвесторов, определить, насколько оптимистично или пессимистично они настроены. Есть ли планы развивать эту линейку?

– Конечно, мы планируем продолжать эту работу. Аналогичные индикаторы применяются во всем мире и работают как contrarian. Если большинство участников рынка разворачиваются в одну сторону, то есть настроены слишком позитивно либо слишком негативно оценивают ситуацию, то есть смысл с этой шлюпки спрыгивать. Это индикатор, который помогает следить за психологией рынка и за настроением его участников. Мы планируем включать в опрос большее количество респондентов: чем шире дистрибуция, тем более качественный результат вы получаете на выходе.

– Вы продолжите развивать этот продукт только на ОФЗ?

– Да, только на ОФЗ. Мы занимаем лидирующие позиции среди маркет-мейкеров в сегменте фьючерсов на ОФЗ. На протяжении полугода мы контролируем более 50% всего рыночного оборота в этом секторе. Это большое достижение для нас, и мы понимаем, что этот рынок очень привлекателен, рано или поздно в нем будет все больше и больше участников. Возможно, нам когда-нибудь придется поделиться своей рыночной долей. Тем не менее, качество исполнения сделок и наш commitment на этот сегмент рынка будет оставаться неизменным.

– Какие у вас ожидания от сегмента госдолга?

– Мы считаем, что доходности в госсекторе будут снижаться, нужно уходить в длину. И тот инвестор, который сделает это с начала года, будет хорошо вознагражден — рынок покажет неплохой результат.

Беседовала
Антонина Тер-Аствацатурова