Управляющий директор УК «Уралсиб» Алексей Короленко в интервью Cbonds Review рассуждает об основных инвестиционных трендах в облигациях на второе полугодие 2012 года, спекулятивных идеях в экзотических бумагах и консервативных сценариях с участием ОФЗ, делится своими ожиданиями по поводу годовых результатов облигационного фонда, а также рассказывает о том, какие бумаги он готов покупать в портфели фонда именно сейчас и почему.

«Ставим на краткосрочные бумаги»

Алексей КОРОЛЕНКО,
управляющий директор,
УК «Уралсиб»:
ПОКУПАЕТ:

– Какой ключевой принцип используется при формировании ваших портфелей — получение наиболее высокой доходности?

– Получить максимальную доходность по портфелю — это конечная цель. Но по пути к этой цели нужно еще и руководствоваться здравым смыслом, не говоря уже о рисках.

Основная цель деятельности фонда — получение доходности, превышающей доходность банковского депозита. И плюс к этому — свободный доступ к ликвидности, в отличие от банковского депозита. Когда можно деньги изъять или добавить без потери процентов.

Чтобы перекрыть доходность банковского депозита, конечно, приходится брать определенный риск. С другой стороны, часто возникают ситуации, когда низкодоходные и высоконадежные бумаги могут давать большую доходность, чем облигации с высокими купонами. В частности, так было в конце 2011 года, когда портфель был сформирован примерно на 20-25% из ОФЗ. Причем значительная часть этого объема находилась в длинных бумагах. Это было связано с опасениями насчет реализации неблагоприятного сценария. Тогда большая часть фонда была размещена в коротких корпоративных облигациях со сроком не более года, чтобы избежать возможных просадок по ценам. Значительная часть средств находилась в длинных ОФЗ в расчете на положительное развитие рынка.

– Вы таким образом страховались от рисков?

– Да, длинные ОФЗ были некой страховкой от отставания от рынка. Она полностью сработала, и облигации федерального

Эмитент/ бумага	Валюта	Купон, %	Оферта	Погашение	Цена последней сделки, % от номинала	Доходность к оферте/погашению, %	Дюрация, лет	Примечания
МКБ-14	USD	8.25		05.08.2014	98.50	9.00%	1.8	Интересная доходность при небольшом сроке. Повышение рейтинга банка агентством Fitch до уровня BB- увеличивает привлекательность инвестиции
NOMOS-19 (суборд.)	USD	10.00		26.04.2019	98.50	10.30	4.8	Максимальная доходность среди российских банков с аналогичными кредитными метриками
МКБ, БО-05	RUR	9.20		23.06.2014	96.50	11.50	1.7	
«Вымпелком», 01	RUR	8.85	19.03.2015	08.03.2022	96.90	10.43	2.2	Конфликты среди акционеров компании значительно опустили котировки облигаций. Неплохой потенциал для роста в случае благоприятного разрешения споров
«Гидромашсервис», 02	RUR	10.75		13.02.2015	100.00	11.00	2.0	Стабильный бизнес, слабо подверженный влиянию негативных рыночных реалий
«Копейка», БО-01	RUR	9.50		23.07.2012	100.05	9.00	0.1	Краткосрочный бонд, позволяющий снизить волатильность портфеля. Ликвидная позиция для потенциального входа в рынок

[1] Цена последней сделки на 25.06.12 г.

займа, у которых текущая доходность была 8–8.5%, принесли значительно более высокий доход по сравнению с корпоративными бумагами с доходностью около 10% или выше за счет большей дюрации. Также сработала ставка на то, что при нисходящем тренде, который наблюдался во второй половине 2011 года, первыми среагируют на рост самые высоконадежные бумаги. В первую очередь это ОФЗ и облигации корпоративных эмитентов первого эшелона. Таким образом, в начале года удалось поучаствовать в неплохом росте сначала в секторе ОФЗ, а потом и в корпоративных бумагах, традиционно реагирующих с некоторым временным лагом.

– Какие основные инвестиционные тренды на второе полугодие 2012 года вы бы выделили? Как бы вы охарактеризовали свою стратегию формирования портфеля в текущих условиях, когда рынки сильно штормит?

– С начала года доминировали банки. Прошли успешные размещения таких кредитных организаций, как ЕАБР, Росбанк, «Зенит», Татфондбанк. Сейчас почти половина фонда «Консервативный» представлена облигациями финансового сектора.

Когда рынок развивался в негативном ключе, наблюдалась высокая волатильность, я пытался сконцентрироваться на ликвидных бумагах. Это облигации высоконадежных эмитентов первого и второго эшелона, которые в случае чего позволяют обеспечить ликвидность.

На растущем рынке, наблюдавшемся в первом квартале, наиболее эффективной показала себя стратегия активной торговли новыми выпусками. Появлению большого количества новых выпусков способствовала благоприятная рыночная конъюнктура. Это позволило фонду заработать более 6.00% с начала года.

В текущих условиях неопределенности мы делаем ставку на краткосрочные бумаги. Значительная часть портфеля инвестирована в бумаги со сроком погашения до полугода. Средневзвешенная дюрация портфеля была сокращена с 1.8 до 1.3 года. Ключевая инвестиционная идея для нас сейчас — покупка длинных ОФЗ в случае значительного снижения цены либо возврат в среднесрочные корпоративные облигации при благоприятном развитии ситуации.

– Можете привести примеры бумаг, по которым принято решение «держать долгосрочно»? Что это за имена, каков принцип отбора таких инвестиций?

– Наверное, такие бумаги должны отвечать требованиям низкой ликвидности, высокой доходности и уверенности в кредитном профиле. Этим критериям в той или иной степени отвечает банк НФК. Он входит в группу «Уралсиб», поэтому его кредитный профиль и бизнес более или менее нам понятен, а риск вполне приемлем. Банк предлагает большую доходность. Для остального рынка он может быть не так интересен, поэтому в какой-то степени недооценен.

Но утверждать, что буду держать эту бумагу очень долго, тоже не берусь. В октябре по ней предстоит оферта, после чего облигация станет 1.5-летней. Для такого эмитента при текущем рынке это очень большой срок.

С другой стороны, в портфеле были облигации Башнефти, предлагающие интересную доходность при неплохом кредитном профиле, однако при присвоении им рейтинга уровня BB рыночная переоценка этих облигаций была, на мой взгляд, неоправданно сильной, как следствие — бумаги реализованы с позиции фонда.

Таких примеров, когда инвестиционная привлекательность бумаги снижается либо повышается, множество. Основной задачей управляющего как раз и является поиск таких идей, а также их правильная оценка с учетом рыночной ситуации.

Структура «Уралсиб Фонд консервативный» по отраслям: 40.8% — бумаги банков, лизинговых компаний; бумаги транспортной отрасли (17.8%), облигации девелоперских и строительных компаний (12.2%), бумаги потребительского сектора (8.2%) и машиностроения (6.7%), облигации телекоммуникационных компаний и субфедеральных эмитентов (5.3 и 3.3% соответственно). Стоимость чистых активов фонда в настоящее время составляет около 618 млн руб.

– Вам как управляющему интересны стратегии с использованием структурных продуктов? Вы покупаете такие инструменты в портфель?

– ПИФ «Уралсиб Консервативный» позиционируется как чисто облигационный фонд, в его портфеле нет акций. Несмотря на то что подобные структурные продукты выпускаются в виде облигаций с защитой капитала, мы считаем их использование рискованным предприятием, сопоставимым с риском вложений в акции. Подобные инвестиции больше подходят для пенсионных накоплений и резервов. Эту идею мы реализовали для одного из НПФ, который является клиентом нашей компании.

– Какую доходность фонд показал в 2011 году и на какие результаты вы рассчитываете по итогам этого года?

– За 2011 год фонд вырос на 6.5%. Во втором полугодии была значительная просадка. С начала 2012-го по конец июня 2012 года фонд вырос более чем на 6.0%. Учитывая достаточно консервативную позицию фонда, ожидаю, что рост во втором полугодии составит соизмеримую величину. А в случае восстановления рынков это значение может быть несколько выше.

– Есть ли в линейке УК «Уралсиб» еще какие-либо фонды, активами которых вы управляете?

– Да, есть один фонд Fixed Income, он зарегистрирован не в России, его объем составляет около 500–600 млн руб. Управление таким фондом позволяет более чутко реагировать на изменение внутренней рыночной конъюнктуры, так как именно международные рынки в основном задают тон на российских площадках.

В фонде Fixed Income присутствуют бумаги различных эмитентов. Но бумаги, которые находятся на удержании, это в основном облигации российских эмитентов. Небольшая доля приходится на эмитентов с постсоветского пространства (Украина, Азербайджан). Остальная часть портфеля представлена бумагами каких-либо локальных компаний с интересными инвестиционными идеями либо бумагами эмитентов, предложивших интересные премии при первичном размещении.

Слишком экзотических бумаг нет, но иногда они появляются на каких-либо спекулятивных идеях, когда очевидно, что эмитент дает значительную премию к обращающимся выпускам. У нас, например, были бумаги одного из независимых производителей газа из Индонезии и ряда финансовых компаний из Бразилии. Но мы держим такие бумаги в портфеле, как правило, небольшой срок, не превышающий одного месяца.

Беседовала **Наталья Копылова**