Валерий Петров,
генеральный директор,
УК «Ингосстрах-Инвестиции»

Мы не считаем, что с рынком облигаций произойдет что-либо экстремальное

УК «Ингосстрах — Инвестиции» предложила инвесторам вкладываться в инструменты с фиксированной доходностью, сформировав портфель из наиболее недооцененных облигаций. Расскажите, пожалуйста, о сути данной стратегии. Какие преимущества она дает инвесторам?

Суть стратегии заключается в том, что текущее снижение цен на рынке облигаций в большей мере было вызвано проблемами с ликвидностью, чем ухудшением кредитного качества эмитентов.

Стратегия, которую вы предлагаете, по мнению некоторых участников рынка, прокомментировавших ее, довольно рискованна. Что вы можете им возразить? Не опасаетесь ли возможных дефолтов эмитентов облигаций, включенных в ваши новые ПИФы, учитывая нестабильность на рынке? Кроме того, заложенная в вашей инвестиционной стратегии возможность ощутимого повышения доходности данных бумаг отчасти подразумевает перспективу ухудшения кредитного качества данных эмитентов, что также чревато дефолтами.

Наша стратегия позиционирована относительно банковских депозитов как более доходная и несколько менее рискованная. Естественно, риск дефолтов (по офертам) в нынешней ситуации выше, чем ранее. Мы полагаем, что в текущей ситуации эмитентам удастся избежать дефолтов по выполнению оферт с помощью привлечения краткосрочного финансирования. Кроме того, депозит в банке — это принятие 100% риска именно этого банка, в то время как использование портфеля облигаций за счет диверсификации помогает избежать излишней концентрации риска.

В целом, не ожидаете ли вы дефолтов на рынке облигаций, особенно в третьем эшелоне? Какие предпосылки для дефолтов видите (а если не видите, то что дает основания для оптимизма)?

Повторюсь, на наш взгляд если где и есть риск дефолтов, то в третьем эшелоне облигаций в офертах, исполняемых до конца этого года, из-за того, что «паническая» сдача облигаций держателями не входила в планы эмитента при размещении. Мы считаем, что этих дефолтов эмитенты смогут избежать, привлекая другие источники финансирования, и это не приведет к экстремальной перегрузке российской банковской системы.

Сколько ПИФов, ориентированных на вашу новую стратегию, вы планируете сформировать? Портфели ПИФов будут различаться по отраслевому принципу?

Данная стратегия пока ориентирована на доверительное управление, хотя облигационные и смешанные ПИФы, безусловно, воспользуются сложившейся ситуацией на рынке облигаций. Различий по отраслям именно в ПИФах не планируется, в доверительном управлении это возможно — по пожеланию учредителя управления.

Пока УК «Ингосстрах — Инвестиции» сообщила лишь о том, что формируются портфели из облигаций банков и компаний финансового сектора. Портфели из облигаций компаний каких еще секторов (кроме банков и финансовых компаний) вы будете формировать в рамках реализации стратегии инвестирования в недооцененные облигации?

Помимо финансового сектора мы рассматриваем облигации эмитентов из отраслей промышленности, транспорта, торговли.

Какие именно инструменты из бумаг компаний финансового сектора и кредитных организаций вы отобрали для включения в портфели, сформированные согласно новой стратегии?

В список эмитентов финансового сектора попали обязательства практически всех крупных банков, за исключением разве что тех, которые проводят излишне рискованную кредитную политику.

Сколько бумаг планируете включать в каждый портфель? Каким будет «вес» каждой бумаги в портфеле?

Мы планируем достичь достаточно высокой степени диверсификации портфеля — с риском на эмитента примерно 5%.

Вы будете включать в эти фонды акции? Если да, то в каком объеме?

Мы не предполагаем включать акции в портфели доверительного управления, сформированные по этой стратегии — для этого в нашем арсенале продуктов есть другие инструменты.

Какую доходность портфелей, сформированных из недооцененных бумаг, вы обещаете инвесторам?

Мы ориентируемся на доходность, превышающую доходность банковских депозитов на несколько процентных пунктов.

Сколько клиентов, желающих инвестировать в недооцененные облигации, компания привлекла к настоящему времени? Какой объем средств вы рассчитываете привлечь на управление за счет предложения этой услуги?

В настоящее время у нас не очень много клиентов, отдавших деньги в доверительное управление по данной стратегии, просто работа по привлечению еще только началась.

Если говорить о рынке облигаций в целом, каков ваш взгляд на конъюнктуру рынка облигаций в 2007 году? Каков ваш прогноз поведения этого рынка в следующем году?

В настоящий момент рынок облигаций «прижат» кризисом ликвидности, возникшим вследствие обрезания зарубежного финансирования нашей банковской системы. Мы не считаем, что с рынком облигаций произойдет что-либо экстремальное, скорее всего, в следующем году рынок стабилизируется — возможно, на несколько иных уровнях доходностей, чем в начале этого года.

Какие инвестиционные идеи на долговом рынке, кроме идеи инвестировать в недооцененные облигации, вам представляются интересными сейчас, какие идеи могут появиться в конце года, следующем году (ожидаемые тенденции, события)? Компании каких секторов из представленных и не представленных на рынке облигаций вы считаете интересными для инвестирования?

Одна из идей — покупка (на срок до года) наиболее сильно упавших длинных облигаций с хорошим купоном. Можно надеяться, что кризис ликвидности будет постепенно ослабевать, и цены не будут уже сильно снижаться. К купонной доходности может добавиться и вполне вероятный рост курсовой стоимости бумаг.

Чем могут быть интересны портфельному инвестору управляющие субфедеральные облигации? В чем заключаются плюсы и минусы этого инструмента для институционального инвестора?

Субфедеральные облигации имеют, как правило, небольшую доходность, оцениваются как более надежные по сравнению с корпоративными долговыми инструментами. Некоторые типы институциональных инвесторов обязаны держать в своих портфелях такие облигации в силу закона или инвестиционной декларации.

Как в вашей управляющей компании происходит принятие решения об инвестировании?

Инвестиционный комитет, состоящий из управляющих портфелями и риск-менеджеров, собирается еженедельно, утверждает лимиты на классы активов и эмитентов, обсуждает стратегии инвестирования. Решения о конкретных инвестициях принимают управляющие в рамках установленных лимитов и иных ограничений.

На какие факторы вы прежде всего обращаете внимание при принятии решения о включении бумаги в портфель?

Основное внимание (для эмитентов облигаций) уделяется анализу кредитного качества эмитента, уровня и динамики его долговой нагрузки, тенденций развития бизнеса и отрасли в целом.

Ориентируетесь ли вы на рейтинги при выборе инструментов для инвестирования, принимаете ли во внимание рейтинги от российских рейтинговых агентств или только от ведущих иностранных агентств?

Рейтинги, безусловно, принимаются во внимание, однако не являются определяющими факторами при принятии решений.

Какую аналитику вы используете для оценки компаний? Вы можете назвать инвестиционные дома, аналитику которых вы особенно цените?

Для оценки компаний мы используем аналитику многих инвестиционных домов, при этом аналитика служит в основном лишь источником информации по компании. Мнения и рекомендации аналитиков не являются определяющими при принятии инвестиционных решений.

Какова, по вашим оценкам, структура инвесторов в ваши фонды облигаций? Есть ли вкладчики, обеспечивающие 25–30% и более СЧА фондов?

Около 60% СЧА фондов составляют средства физических лиц, около 40% — юридических. Крупных пайщиков, обеспечивающих более 30% СЧА фондов, у нас нет.