# «На рынке ОФЗ все больше возможностей для активного управления и достижения высокой доходности»

В интервью Cbonds Review управляющий активами Lighthouse Capital Дмитрий Безуский рассказывает о том, какие идеи можно найти на рынке ОФЗ, чем могут быть интересны в текущих условиях евробонды, номинированные в рублях, как дальше будет влиять присутствие иностранцев на сектор госбумаг и чем обернется приход нерезидентов для корпоративного и муниципального сегментов, а также о том, как отреагирует рублевый рынок на долгожданное снижение регулятором ключевых ставок.

**Дмитрий БЕЗУСКИЙ,**
управляющий активами,
Lighthouse Capital
**ПОКУПАЕТ:**

**– Как бы вы описали свою инвестиционную стратегию на данном этапе?**

– Мы использовали значительное увеличение доходности в сегменте государственных облигаций, для того чтобы увеличить риск дюрации (DV01) портфелей. Снижающаяся инфляция, а также замедляющийся экономический рост дают достаточно поводов Центробанку снизить базовые процентные ставки в ближайшее время. Мы по-прежнему считаем длинный конец кривой привлекательным и готовы наращивать позицию в длинном конце, а также в сегменте 7–10 лет. Продажи в евробондах, как рублевых, так и валютных, создали привлекательные условия для покупки. Большинство выпусков предлагали значительную премию к аналогичным локальным бумагам.

**– Какие риски, на ваш взгляд, стоит в первую очередь учитывать управляющему облигационным портфелем в текущих условиях?**

– Как показывают последние события, большая часть иностранных инвесторов в государственном сегменте сделала рынок более ликвидным и в то же время более чувствительным к действиям мировых ЦБ, в частности ФРС. Взгляд на российские ОФЗ как на безрисковое вложение в рублях, а не как на рисковый актив находит свое отражение в значительной корреляции американских UST и локальных ОФЗ. Поэтому значительный рост доходности на американском рынке будет служить поводом для иностранных инвесторов продавать российские гособлигации.

| Эмитент/ Бумага | Валюта | Купон, % | Погашение/ оферта | Цена последней сделки[1], % | YTM, % | Дюрация (лет) | Примечание |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ОФЗ 26211 | RUB | 7.0 | 2023 | 98.40 | 7.38 | 9.5 | Слабый экономический рост, ожидания снижения ставок ЦБ |
| ОФЗ 26212 | RUB | 8.1 | 2028 | 94.70 | 7.80 | 14.5 | Слабый экономический рост, ожидания снижения ставок ЦБ |
| ФСК, 9 (Euroclear) | RUB | 8.45 | 2019 | 98.50 | 8.80 | 3.3 | Одна из самых перепроданных бумаг, премия более 50 б.п. к локальным выпускам |
| NOMOS–18 | USD | 7.25 | 2018 | 102.00 | 6.75 | 4.7 | Хеджирование валютной позиции через валютный своп — двузначная доходность |
| NLMK–18 | USD | 4.45 | 2018 | 96.80 | 5.25 | 4.5 | Хеджирование валютной позиции через валютный своп — двузначная доходность |

[1] Цена последней сделки на 05.08.2013

Снижающийся экономический рост или даже его отсутствие будет давить на финансовые результаты корпоративного сектора, что, в свою очередь, может привести к увеличению числа дефолтов, в первую очередь среди компаний третьего эшелона. Поэтому стоит аккуратнее относиться к таким компаниям и не забывать про необходимость глубокого кредитного анализа, особенно для эмитентов, предлагающих привлекательные двузначные доходности.

**— Есть ли сейчас на рынке какие-то идеи для роста и получения интересной доходности? Как в принципе найти идеи на безыдейном рынке?**

— Значительные продажи всегда создают возможности для покупок инвесторам, которые, как мы, таргетируют длинную реальную доходность. В первую очередь речь идет о длинном конце ОФЗ, где доходность доходила до 8% впервые с середины 2012 года, а также о еврабондах, где синтетическая рублевая доходность в определенных, не очень длинных выпусках инвестиционного рейтинга была двузначной.

**— Какие у вас ожидания по сектору ОФЗ и каковы ваши интересы на этом рынке?**

— Сегодня рынок ОФЗ дает все больше возможностей для активного управления и достижения более высокой доходности, естественно, в случае реализации ожиданий управляющего. Мы продолжаем наращивать наши позиции в ОФЗ, используя не только новые деньги, но и заканчивающиеся депозиты. Из всех рисков в нашем портфеле риск дюрации на данный момент превалирует.

**— Как корректирует правила игры на рынке приход международных депозитариев? Как вы считаете, стоит ли обеспечить доступ иностранцам на рынок муниципальных и корпоративных бумаг уже сейчас или с этим стоило бы повременить?**

— Либерализация рынка является положительным моментом для всех участников, независимо от сегмента, а главное — это последовательная политика регулятора, приводящая к воплощению в жизнь ожиданий участников рынка. Уверен, после открытия доступа к корпоративному и муниципальному сегментам можно будет ожидать активного участия иностранных инвесторов в крупных размещениях компаний с инвестиционным рейтингом.

**— Назовите три главных критерия, по которым вы отбираете бумаги в портфель.**

— Инвестиционная философия группы и требования наших клиентов — институциональных инвесторов предполагают относительно низкий уровень допустимого кредитного риска. При выборе бумаг уровень платежеспособности эмитента для нас является очень важным критерием, поэтому мы предпочитаем покупать облигации инвестиционной категории, а также выпуски качественных эмитентов с рейтингами не ниже BB–. Для сегмента корпоративных облигаций мы оцениваем такой показатель, как кредитный спред, сравнивая его с показателем аналогичных выпусков, а также с его исторической динамикой. Кроме того, учитывая инвестиционные требования наших клиентов, немаловажными являются текущая номинальная доходность и потенциал роста.

**— В каких секторах вы видите самый высокий инвестиционный потенциал?**

— Интересно, на мой взгляд, выглядят государственные облигации при условии, что внутренняя экономическая ситуация в стране будет превалировать над внешними факторами для рынка госдолга. Есть отдельные перепроданные истории на рынке еврабондов, которые, помимо привлекательной номинальной доходности, имеют потенциал сужения кредитного спреда.

**— Как вы относитесь к длинным инструментам? Можно ли обеспечить рыночный спрос на длинные бумаги?**

— Мы очень активно используем инструменты с большой дюрацией в управлении портфелем, так как должны формировать его таким образом, чтобы активы наших клиентов соответствовали пассивам. Учитывая то, что срочность по некоторым обязательствам превышает 10 лет, государственные облигации аналогичной длины используются для формирования портфеля. Кроме того, высокая ликвидность рынка госдолга, а также высокая волатильность представляют значительный интерес с точки зрения получения дополнительного дохода от активного управления портфелем. Основной спрос на длинные бумаги возможен со стороны таких институциональных инвесторов с длинными обязательствами, как страховые компании (жизни) и пенсионные фонды. Этот спрос также будет очень сильно зависеть от развития отрасли управления активами с точки зрения использования инвестиционной стратегии хеджирования

УВЕРЕН, ПОСЛЕ ОТКРЫТИЯ ДОСТУПА К КОРПОРАТИВНОМУ И МУНИЦИПАЛЬНОМУ СЕГМЕНТАМ МОЖНО БУДЕТ ОЖИДАТЬ АКТИВНОГО УЧАСТИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТОРОВ В КРУПНЫХ РАЗМЕЩЕНИЯХ КОМПАНИЙ С ИНВЕСТИЦИОННЫМ РЕЙТИНГОМ

обязательств компаний. От пенсионных фондов основной спрос на длинные бумаги будет формироваться после того, как произойдет хотя бы одно из событий: регулятор разрешит разносить отрицательную доходность на счета участников фонда по итогам года или начнется массовый выход на пенсию.

**– Какие интересные тренды на рынке евробондов вы бы выделили?**

– Прежде всего я бы отметил значительно возросшее количество выпусков, номинированных в рублях. В периоды высокой волатильности они могут предлагать существенные премии к аналогичным локальным бумагам.

Для нас наиболее интересны high yield-идеи в евробондах, которые предлагают значительную премию в номинальной доходности к локальным бумагам с дюрацией не выше четырех лет, с тем чтобы ограничить риск роста доходностей базовой кривой UST. Кроме того, достаточно привлекательными являются выпуски с инвестиционным рейтингом, предлагающие двузначную рублевую доходность (при условии покупки валюты с использованием валютных свопов). Аналогичной доходности в данном сегменте на рынке локального корпоративного долга нет.

**– Каковы ваши ожидания по конъюнктуре рынка на ближайший квартал?**

– Основным событием для рынка в ближайший квартал должно стать долгожданное снижение регулятором базовых ставок на 25–50 б.п., что, на мой взгляд, должно сместить ниже всю кривую ОФЗ без значительного увеличения наклона. Таким образом, наибольший потенциал роста есть на длинном конце, при этом текущие уровни по данным бумагам находятся значительно ниже тех, что были достигнуты в мае.

Тенденция низкой волатильности на рынке корпоративного локального долга должна сохраниться в ближайшее время. Низкая ликвидность корпоративных выпусков приводит к тому, что динамика сектора госбумаг вызывает не изменение номинальных доходностей корпоративных бумаг, а сужение или расширение кредитного спреда. При этом предполагаемое общее снижение процентных ставок позволит заработать также и корпоративному сегменту.

На рынке евробондов динамику ближайших нескольких месяцев будут определять риторика ФРС и ожидания участников рынка относительно реализации плана выхода из программы количественного смягчения. Скорее всего, в ближайший квартал мы не услышим конкретного плана и сроков, и нам остается только ориентироваться на заявления регулятора и следить за инфляцией и безработицей. Мы не ожидаем снижения доходности по 10-летним UST до минимальных уровней этого года из-за позитивных экономических данных последнего периода. При этом выпуски до пяти лет не только являются безопасными с точки зрения рыночного риска, но и предлагают привлекательную номинальную доходность и потенциал сужения кредитного спреда.


4-я Международная конференция

СИНДИЦИРОВАННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ В РОССИИ LOANS 2013

26 сентября 2013, Москва, Swissotel Красные Холмы

Крупнейшее профессиональное мероприятие, посвященное рынку синдицированного кредитования в России. В прошлом году конференция собрала более 200 участников. Конференцию традиционно посещает большое количество представителей реального сектора, ведущих международных и российских банков, юридических и консалтинговых компаний.

**200 участников**

**Организатор:** Cbonds congress

**Генеральный спонсор:** Альфа-Банк

**Официальные партнеры:** Райффайзен БАНК, ЮниКредит Банк

**Спонсоры:** СвязьБанк, nektorov, saveliev & partners

Проектное и инфраструктурное финансирование в России 2013

**27 сентября 2013, Москва, Swissotel Красные Холмы**

Конференция претендует на то, чтобы стать основной площадкой для обсуждения вопросов проектного финансирования в России. На конференции будут обсуждаться последние тенденции и перспективы рынка, варианты и особенности привлечения проектного и инфраструктурного финансирования, юридические и налоговые аспекты.

**200 участников**

**Организатор:** Cbonds congress

**При участии:** GOLTSBLAT BIP

Стоимость участия в одной конференции – 20 000 руб.
При регистрации на обе конференции стоимость участия составит 30 000 руб.
Для промышленных предприятий и компаний нефинансового сектора, за исключением юридических, консультационных компаний и СМИ, стоимость участия в каждой конференции составляет 12 000 руб.

**www.cbonds-congress.com**

**Контакты:** **Программа, спонсорство:** Юрий Павлов +7 (812) 336-97-21*121, pavlov@cbonds.info

**Регистрация:** Елена Мокрицкая +7 (812) 336-97-21*104, elena@cbonds.info

Реклама