Сергей Боберский,
директор инвестиционного департамента «РТК-Инвест»

Первый эшелон мне в настоящее время «нравится» больше, чем второй

В соответствии с рейтингом информационного сервера Investfunds.Ru, фонд облигаций «РТК-Инвест Облигации» (УК «РТК-Инвест») занял среди открытых фондов облигаций пятое место по доходности за 11 месяцев 2006 года, показав доходность за этот период 15.43%. Секретами успешного управления с Cbonds Review поделился директор инвестиционного департамента «РТК-Инвест» Сергей Боберский.

Сергей Боберский

Родился 3 января 1970 года в г. Кривой Рог Днепропетровской области (Украина). Закончил Московский инженерно-физический институт. С 1995 года работал в банке «Менатеп». С 1999 года работал в Доверительном и инвестиционном банке (новое название — «Инвестиционный банк «ТРАСТ»). Занимал должности специалиста, старшего специалиста, начальника сектора, главного дилера, вице-президента. Имеет аттестаты ФКЦБ 1.0 и 5.0. С 2003 года занимает должность директора инвестиционного департамента в ЗАО «РТК-Инвест».

«РТК-Инвест Облигации» — открытый паевой инвестиционный фонд облигаций под управлением УК «РТК-Инвест». Фонд зарегистрирован 01.12.2005, начало формирования — 12.12.2005, окончание формирования — 19.12.2005. Стоимость чистых активов (СЧА) фонда на 21.12.2006 — 36.14 млн руб.

Управляющая компания ЗАО «РТК-Инвест» была основана 22 августа 1994 года и является одной из старейших управляющих компаний на рынке. На сегодняшний день под управлением компании находятся 6.8 млрд рублей. Кроме фонда «РТК-Инвест Облигации», УК «РТК-Инвест» управляет тремя открытыми фондами: фондом акций «РТК-Инвест Акции» (СЧА 121.5 млн руб.), смешанным фондом «Телеком-Гарантия» (СЧА 91.5 млн руб.) и фондом фондов «Федеральный Фонд Фондов» (СЧА 31 млн руб.).

Какова структура портфеля фонда в данный момент? Какие инвестиционные решения принимались в течение 2006 года?

В настоящий момент структура портфеля ОПИФ «РТК-Инвест Облигации» следующая: порядка 75% облигаций, 25% акций, 0% cash. Управляю ликвидностью я в основном за счет облигаций первого эшелона, а также с помощью акций. В структуре инструментов fixed income порядка 60% от позиции — это первый эшелон (ФСК, Саха (Якутия), Мосэнерго и др.). В зависимости от ситуации на рынке я меняю доли бондов первого и второго эшелонов в портфеле. Я ожидаю улучшение текущей ликвидности, небольшой рост к концу 2006 года и достаточно существенный рост в начале 2007 года. Возможно, еще будут покупаться облигации первого эшелона — планирую перекладывать средства из облигаций второго эшелона в те бумаги первого эшелона, которые только вышли или выходят на торги. Это касается в первую очередь энергетики — например, на мой взгляд, недооцененные ОГК-5, возможно, МОЭСК. Первый эшелон мне в настоящее время «нравится» больше, чем второй. Ликвидность начинает улучшаться, выросли остатки на корсчетах в ЦБ, ставки overnight упали. На мой взгляд, первый эшелон быстрее отреагирует на это, второй эшелон также, безусловно, отреагирует, но произойдет это позднее.

Сейчас облигации второго эшелона составляют в нашем портфеле порядка 40% от всего объема fixed income. К началу 2007 года снизим

эту долю примерно до 30%. Оставим бумаги с большим купоном, кредитное качество эмитентов которых нас устраивает; тактика в данном случае такая: «купил — забыл». Первый раз в 2006 году мы увеличили долю первого эшелона в структуре портфеля летом, в начале июля. Если говорить о количестве имен в портфеле, то мы держим не более 7–8 имен в облигациях, стараемся инвестировать не менее 5% в одно имя — распыляться и держать позиции в полпроцента мы не готовы. Сейчас в портфеле фонда есть, например, бонды ФСК, Саха (Якутия), Мосэнерго, из второго-третьего эшелонов — Ижмаш, «Итера».

Доля акций в портфеле колеблется от 20% до 40%. Акции, в которых мы видим инвестиционные идеи, мы держим на уровне до 15% от объема портфеля, например, РАО ЕЭС, Газпром. Правда, сейчас мы немного сократили их долю. Акции, по которым мы занимаем спекулятивную позицию, держим в объеме порядка 5% на одно имя. На данный момент наиболее интересны акции телекоммуникационных компаний и Роснефти, которая «выстрелит», но не в ближайшей перспективе, на наш взгляд.

Какие инвестиционные идеи вы считаете интересными для рынка облигаций?

Если говорить об интересных идеях на рынке бондов, то остается «гламурной» темой электроэнергетики. В связи с реформой РАО ЕЭС ожидаются огромные инвестиции в этот сектор, компании будут много занимать. Думаю, что рынок легко переварит эти объемы, это было видно по уже прошедшим размещениям, все время спрос превышал предложение. Еще одна интересная идея — это сокращение спредов у эмитентов хорошего кредитного качества второго и третьего эшелонов. Также интересная идея, связанная с приходом нерезидентов на наш рынок, — это длинные банковские бонды, особенно привлекательны бонды «кандидатов на поглощение». Это прежде всего Сибакадембанк — мы участвовали в этом размещении. Субфедералы будут интересны спекулятивно, потому что при размещении бумаги в «тяжелый» период времени они дают премию к рынку. Интересно было бы входить в них на первичном размещении, жаль, что ПИФы не могут покупать бумаги при первичном размещении. Также обидно, что ПИФы могут покупать только субфедеральные бумаги, включенные в котировальные листы ФБ ММВБ, поскольку многие интересные субфедеральные облигации в этот лист не входят. Все те ралли, которые начинаются в бумаге, когда она выходит в котировальный лист, — это часто покупки ПИФами и инвестиции управляющих компаний по управлению средствами накопительной части пенсии. Поэтому при переходе из внесписочного списка в котировальный лист бумага может давать отличную прибыль. Если знать об этом, то можно хорошо сыграть.

Доходность открытых фондов облигаций за 2006 год (Investfunds.ru)

Фонд	УК	Доходность
Северо-западный — Фонд облигаций	Северо-западная управляющая компания	26.22%
Аванпост	Еврофинансы	23.69%
РИМ Долгоиграющий	Арбат Капитал — Управление Активами	21.48%
Высокорискованные «бросовые» облигации	ВИКА	18.95%
РТК - ИНВЕСТ Облигаци	РТК - ИНВЕСТ	18.33%
Ренессанс — Облигации	Ренессанс Капитал	16.27%
Открытие — Облигации	Открытие	16.05%
Альфа-Капитал Облигации плюс	Альфа-Капитал	14.93%
ДОХОДЪ — Фонд облигаций	ДОХОДЪ	14.88%
РИКОМ — Облигации	Риком-Траст	14.38%
КапиталЪ — Облигации	КапиталЪ	13.00%
Регион Фонд облигаций	РЕГИОН Эссет Менеджмент	12.55%
Фонд долгосрочных инвестиций — Солид	СОЛИД Менеджмент	12.42%
Метрополь Зевс	Метрополь	11.68%
Орион — Фонд облигаций	Орион	10.64%

Какова процедура принятия решений по покупке облигаций? Чью аналитику вы читаете, на какие показатели обращаете внимание?

При выборе бумаг для нашего портфеля мы принимаем во внимание аналитические обзоры таких инвестиционно-банковских домов, как «ТРАСТ» и «Ренессанс Капитал» — их аналитика, на мой взгляд, лучшая. Кредитное качество эмитентов анализирует наш риск-менеджер, кредитные комментарии сторонних инвестиционных домов мы не рассматриваем, так как считаем, что их кредитная аналитика может быть заведомо необъективной. Безусловно, мы смотрим дескноуты организаторов займа. Рейтинги также имеют значение при принятии решения, но не определяющее. При этом для нас значимы только международные рейтинги, на рейтинги российских агентств мы внимания не обращаем.

Решения о включении бумаги в портфель принимаются единолично управляющим в рамках разрешенных лимитов инвестирования — в одно имя вкладывается не более 15% средств фонда. В силу того что фонд достаточно маленький, в основном идут покупки через «стакан», но есть и сделки через брокеров, и адресные сделки.

Кто является инвесторами вашего ПИФа облигаций?

Наши инвесторы — это юридические лица, институциональные инвесторы. ПИФ облигаций — это достаточно консервативный инструмент, физические лица в ПИФы облигаций практически не идут, этот продукт ориентирован на страховые, лизинговые компании и НПФ.

Интервью брали
Сергей Лялин и Анна Чепракова