«На фоне ослабления рубля валютные еврооблигации – хорошая возможность заработать»

В интервью Cbonds Review портфельный управляющий «ВТБ Капитал Управление Активами» Константин Квашнин рассказывает о том, что предлагает рынок еврооблигаций инвесторам, пока в локальных бумагах затишье, почему не имеет смысла покупать длинные выпуски, несмотря на довольно симпатичные цены по длинным ОФЗ, и за какими distressed-историями интересно понаблюдать — правда, лишь со стороны.

Константин КВАШНИН,
портфельный управляющий,
«ВТБ Капитал Управление Активами»[1]

ПОКУПАЕТ:

– Какая инвестидея на рынке сейчас для вас является ключевой?

– Оставаясь консервативными, в 2014 году мы делаем упор на защитную стратегию. Сильное давление на рубль, которое наблюдается с начала года, слабые статистические данные, ожидаемое ухудшение платежного баланса и заявления ЦБ РФ снижают вероятность ослабления денежно-кредитной политики, в свете чего мы концентрируем свое внимание на качественных корпоративных и субфедеральных выпусках, обеспечивая среднюю дюрацию портфелей. На фоне ослабления рубля валютные еврооблигации предоставляют существенные возможности для заработка, особенно в сравнении с локальными выпусками.

– Как бы вы охарактеризовали свою стратегию формирования портфеля в текущих условиях, когда рынки затихли и вокруг одни негативные настроения?

– В сложившихся непростых рыночных реалиях мы выделяем два ключевых компонента: правильный выбор эмитента с точки зрения кредитных метрик и регулирование дюрации в целях минимизации процентного и рыночного риска.

– Вам интересно работать со структурными продуктами? Вы покупаете такие инструменты в портфель?

– Если мы говорим о структурных продуктах на рынке облигаций, то это ипотечные бумаги, которые, безусловно, представляют интерес. Уверен, что изме-

Эмитент/бумага	Валюта	Купон, %	Погашение/оферта	Средняя цена[2],%	YTP/YTM	Дюрация, лет	Примечание
МКБ / CRBKMO18	USD	8.70	13/11/2018	97.52	9.35	3.87	С учетом использования валютного свопа достигается рублевая доходность «13%+»
NOMOS18	USD	7.25	25/04/2018	100.46	7.12	3.60	
EVRAZ18	USD	6.75	27/04/2018	99.34	6.93	3.64	
«Лента», 03	RUB	10.00	01/03/2016	101.98	9.11	1.81	Крепкий второй эшелон, невысокая дюрация
ЛСР, БО–04	RUB	10.15	06/04/2016	101.15	9.57	1.90	
«О'КЕЙ», БО–04	RUB	8.90	11/10/2016	99.40	9.36	2.36	

[1] Константин Квашнин не является сотрудником компании «ВТБ Капитал Управление Активами» с 5 марта 2014 года

[2] Цена последней сделки на 18.02.2014

нения в законодательстве в части секьюритизации позволят расширить спектр производных инструментов, доступных как эмитентам, так и инвесторам.

– Какова структура вашего портфеля по типу инструментов?

– Более 50% средств, находящихся под управлением, — это активы fixed income, в основном представленные рублевыми облигациями. В целях развития продуктового ряда в конце 2013 года мы запустили ПИФ «ВТБ – Фонд Еврооблигаций», доступный для широкого круга инвесторов и призванный стать альтернативой валютным депозитам.

– Есть ли секторы, в которых вы сейчас видите наибольший потенциал?

– Стоит выделить субфедеральные выпуски и бумаги компаний крепкого второго эшелона, сохраняющие сильные кредитные метрики. Мы видим хороший потенциал в еврооблигациях, предлагающих значительную премию к локальным бумагам (с учетом доходностей по валютным свопам). Отдельно стоит упомянуть о «разовых» сделках, которые имеют потенциал благодаря наличию собственного кредитного кейса или из-за существенной перепроданности облигаций, которая возникает по причине принудительных продаж бумаги отдельными инвесторами.

– Стоит ли сейчас покупать длинный долг?

– Не думаю. Слишком много неопределенности: переток капитала из emerging markets в развитые рынки не закончился, давление на рубль сохраняется, банковская система испытывает дефицит ликвидности, нет притока новых денег от пенсионных фондов — все это создает дополнительные риски, хотя цены на длинные ОФЗ находятся на весьма низких уровнях. Но я бы не торопился с покупками длинных бумаг.

– Что вы скажете о существовании high yield в секторе российских облигаций?

– Прошлогодняя история с реструктуризацией облигации ТГК-2 напомнила о том, что, работая на рынке долга, нужно крайне внимательно изучать отчетность компании. К ярким представителям high yield можно отнести облигации «Евраза», «ЛенСпецСМУ», «ЮТэйр». Действия ЦБ также подлили масла в огонь, в результате сегмент банковских облигаций расслоился, значительную его часть теперь можно охарактеризовать как high yield, где доходности превышают 10%.

– А что происходит в евробондах?

– В еврооблигациях также есть свои high yield истории, это банки второго-третьего эшелона и некоторые корпоративные имена, к примеру, еврооблигации КОКС-16, долги ХКБ-Банка, банка «Ренессанс Кредит», ТКС Банка. Доходности по ним находятся в диапазоне 10%+.

– Вы сейчас следите за distressed-идеями?

– Отчасти — да. Выплаты по коротким облигациям «Мечела», вероятное прохождение оферты по короткому «РУСАЛу» заставляют обратить внимание на более длинные долги этих компаний. Но стоит отметить, что в рамках процедур, принятых в компании в целях ограничить кредитный риск наших клиентов, мы наблюдаем за этими историями со стороны и не формируем позиции в distressed-инструментах.

– Есть ли у вас защитные активы?

– К защитным активам можно отнести облигации компаний и регионов с рейтингом не ниже BB и короткой дюрацией (до 2 лет). Мы держим подобные инструменты в портфеле.

– Каковы ваши ожидания по конъюнктуре рынка на ближайшие месяцы?

– В ближайшие месяцы мы ожидаем сохранения напряженности на рынках. Движение курса рубля и ситуация на межбанковском рынке будут определять аппетит инвесторов к длинным ОФЗ, да и ко всему рынку локального долга в целом. Эмитенты, привыкшие к низким ставкам, пока не готовы к размещениям, и первичный рынок фактически остается закрытым, за исключением эпизодических сделок.

– На каких ключевых рисках в текущих условиях стоит сосредоточиться управляющему облигационным портфелем?

– Основными рисками на локальном рынке являются сжатие ликвидности в банковском секторе, ухудшение платежного баланса в 2014 году, возможное инфляционное давление в свете ослабления курса рубля, в силу чего ЦБ РФ не будет снижать ключевые процентные ставки, что ставит под вопрос существенное снижение ставок в российских долговых инструментах. Для международных рынков основные риски по-прежнему связаны с глобальными потоками капитала и действиями ФРС США по сворачиванию программы выкупа гособлигаций, а также с ожиданием момента, когда ФРС будет готова к повышению ключевых ставок.

К ЯРКИМ ПРЕДСТАВИТЕЛЯМ HIGH YIELD МОЖНО ОТНЕСТИ ОБЛИГАЦИИ «ЕВРАЗА», «ЛЕНСПЕЦСМУ», «ЮТЭЙР»