«Пришло время для покупки бумаг на первичном рынке — эмитенты готовы давать премии»

В интервью Cbonds Review руководитель отдела торговых операций с долговыми обязательствами Промсвязьбанка Дмитрий Иванов рассказал о том, по какому принципу он отбирает эмитентов в портфель, на какие имена на рынке еврооблигаций стоит обратить внимание, почему рублевые корпоративные и муниципальные бумаги выглядят очень привлекательно, а рынок ОФЗ, наоборот, сейчас неинтересен, а также насколько сегодня важно быть требовательным к кредитному качеству заемщика.

Дмитрий ИВАНОВ,
руководитель отдела торговых операций с долговыми обязательствами, Промсвязьбанк,
ПОКУПАЕТ:

— Какой инвестиционной стратегии вы придерживаетесь на данном этапе?

— Когда звучит слово «стратегия», я всегда представляю себе что-то постоянное. Текущая ситуация на рынке заставляет принимать «пожарные» решения, и можно сказать, что наш портфель облигаций находится в режиме ручного управления. Но есть базовый принцип, которого мы придерживаемся в любой ситуации: мы — банк, нам важно зарабатывать деньги, а не обгонять индекс. Поэтому мы не формируем инвестиционный портфель, а инвестируем средства банка тогда, когда этому благоприятствует ситуация на рынке. Нет идеи — нет портфеля. На рынке еврооблигаций я сейчас не вижу идей. Мы держим в портфеле несколько слаболиквидных выпусков. Все ликвидное продано. Рублевые облигации представляют больший интерес. Но дюрация портфеля сейчас низкая (на уровне одного года), и наращивать ее пока преждевременно.

Эмитент/бумага	Валюта	Купон, %	Погашение/оферта	Цена последней сделки*, %	YTM, %	Дюрация (лет)	Примечание
«Роснефть», 2017 (LPN)	USD	3.149	06.03.2017	100.95	2.781	2.5	Короткая бумага — защитный актив
Новолипецкий металлургический комбинат, 2019 (LPN)	USD	4.95	26.09.2019	99	5.168	4.6	Хорошая металлургическая компания с налаженным растущим европейским экспортом
«ВымпелКом», 2016–2 (LPN)	USD	6.493	02.02.2016	105.172	3.156	1.5	Страновая диверсификация
«О'КЕЙ», БО–04	RUB	8.90	09.10.2016	98.25	10	2	Ритейлер со стабильным финансовым положением, защита от возможной инфляции
Красноярский край, 34008	RUB	10.90	08.07.2019	102	10.52	2.5	Интересный спред к ОФЗ

* Цена последней сделки на 23.06.2014

— Какой риск для управляющего облигационным портфелем вы бы поставили на первое место в текущих условиях?

— Классический кредитный риск. За последние 12 лет развития облигационного рынка были периоды, когда можно было покупать рискованные облигации, не разбираясь в кредитном риске, — до 2008 года практически все погашалось благополучно. Период 2011–2013 годов — это время кредитного благополучия. Часто мы слышали такую фразу: «Плохих имен на рынке просто нет». Сейчас наступило время быть требовательным к кредитному качеству. EBITDA многих компаний падает и будет продолжать падать. Не успеешь оглянуться, как Чистый долг/EBITDA перевалит за отметку 5, и... начинаем разговор о реструктуризации. И это в лучшем случае.

Есть еще одно — риск неправильно оценить изменения, происходящие на рынке. Санкции, защита рынка со стороны ЦБ — это абсолютно новые реалии. В похожих ситуациях когда-то находились Израиль, Аргентина, Бразилия... Чтобы понимать, что происходит на нашем рынке, необходимо сравнить, как это было в других странах в другое время. Не могу не отметить, что многие управляющие относятся к облигациям как к депозитам — в таком подходе и состоит риск.

— Какими критериями вы прежде всего руководствуетесь, отбирая бумаги в портфель?

— В первую очередь я смотрю на величину долга. Надо сказать, у многих эмитентов до сих пор наблюдается синдром «роста бизнеса». Розничные банки, лизинговые и факторинговые компании, микрофинансовые организации, компании, работающие на рынке недвижимости, привыкли к тому, что их бизнес растет. И планы на следующий год они ставят исходя из того, как их бизнес вел себя год или два тому назад. Это очень опасный момент. Компании легко наращивают долг, а через год с удивлением смотрят на свои мультипликаторы, особенно после того, как прибыль опустилась вниз на 20%. Может наступить момент, когда компании, находящиеся в ситуации «долг великоват», столкнутся с невозможностью обслуживать его через год. Также важна структура активов компаний. Часто мы видим кредитование связанных сторон или покупку непрофильных активов. В условиях ухудшающегося бизнес-климата это означает желание акционера «потопить» компанию. Схема простая: фирма привлекает деньги на рынке и выдает заем акционеру. После этого ее гораздо легче обанкротить, чем в случае поддержки компании акционером. Принять на себя риск кредитования такого заемщика мы не можем.

— Какова структура вашего портфеля: есть ли в нем какие-то альтернативные инструменты, помимо классических бондов?

— Промсвязьбанк активно использует инструменты CDS и IRS в структуре портфелей облигаций. CDS — удобный способ снизить риск по портфелю или даже сконструировать короткую позицию. Это что касается портфеля евробондов. IRS — это часть портфелей рублевых облигаций, их ликвидность слишком низка для портфеля большого банка. Ни один крупный банк не в состоянии реагировать оперативно на изменение рыночной ситуации. Нужно несколько недель для того, чтобы кардинально изменить структуру портфеля. Процентные свопы позволяют варьировать процентный риск очень быстро, за несколько дней.

— Есть ли сейчас на рынке стоящие идеи для роста и получения интересной доходности в первом эшелоне?

— Вряд ли в первом эшелоне есть какие-то кредитные идеи. Последняя была связана с НЛМК. Когда зашел разговор о санкциях и рейтинг России был снижен на одну ступень, инвесторы заволновались насчет облигаций с рейтингом BBB–, ведь если начнут пересматривать рейтинги корпоративных заемщиков, то такие бумаги выпадут из инвестиционного грейда. А это может повлечь массированные продажи со стороны зарубежных фондов.

Однако НЛМК оказался бенефициаром возрождения в Европе потребительского спроса (у комбината есть европейские прокатные мощности и налаженный европейский сбыт), который виден невооруженным глазом. Это способствовало хорошей отчетности эмитента и сохранило текущий рейтинг. Покупка еврооблигаций НЛМК целиком оправдала себя.

Сегодня еврооблигации скорее вызывают настороженность. В рублевом пространстве настало хорошее время для покупки бумаг на первичном рынке. Эмитенты готовы давать премии, и большинство размещений выглядит привлекательно.

— Как, по вашему мнению, сейчас выглядят евробонды по сравнению с рублевыми бумагами?

— В целом по рынку спред еврооблигаций к рублевым бондам (с учетом стоимости валютного хеджа) сохраняется. Более того, при падении рынка этот спред только увеличивается. Поэтому

У МНОГИХ ЭМИТЕНТОВ ДО СИХ ПОР НАБЛЮДАЕТСЯ СИНДРОМ «РОСТА БИЗНЕСА»

если ваш мандат позволяет хеджировать валютный риск, имеет смысл сделать акцент на рынке еврооблигаций.

— Какие интересные высокодоходные идеи в евробондах вы бы выделили?

— Я бы рекомендовал покупать банковские бумаги. Их доходности колеблются в районе 10%. Корпоративные имена, позволяющие заработать выше 10%, вызывают опасения. А вот банк «Хоум Кредит» обладает достаточно хорошим качеством активов (по сравнению с другими розничными банками) и хорошим качеством корпоративного управления. Недавно размещались короткие бумаги Татфондбанка, номинированные в долларах со ставкой 11% годовых. При всех недостатках 11% на полтора года — это очень хорошая сделка.

— Даст ли сектор ОФЗ управляющим какие-то интересные возможности до конца года?

— Только в случае снижения базовых ставок со стороны ЦБ. Однако, полагаю, до конца лета на это не стоит рассчитывать. Мало того, рынок сейчас практически не рассматривает возможность дальнейшего повышения ставок. Практика ЦБ других стран показывает, что ради сдерживания инфляции ЦБ идут на существенное повышение ставок даже ценой убытков банков и замедления экономики. Но такие шаги предпринимаются только в том случае, когда есть угроза выхода инфляции за рамки приличия. Пока мы видим небольшой скачок, и консенсус такой, что инфляция вернется к прежним показателям. Учитывая уровни, на которых сейчас находятся ОФЗ, можно сделать вывод, что этот рынок сейчас неинтересен. Лето покажет, насколько инфляция находится под контролем. И если мы не увидим дальнейшего роста, вполне можно будет рассчитывать на неплохой рост на длинном конце ОФЗ. Рынок, как всегда, начнет отыгрывать ожидания задолго до реальных действий ЦБ.

— В последнее время начали активно размещаться на рынке муниципальные и субфедеральные эмитенты. Покупка таких бумаг сейчас — удачная идея?

— Вполне. Покупка субфедеральных облигаций выгодна во времена, когда облигационный рынок «закрыт» или когда окна только открываются. К тому же долг субфедов растет — в этом году он на 33% выше, чем в прошлом. Складывается крепкий симбиоз: покупатели знают проблемы субфедов и требуют премию, и эмитенты часто охотно ее дают. Конечно, постоянный рост долга регионов не может не настораживать. Поэтому мы все-таки предпочитаем отсекать закредитованные области. Но также понимаем, что бюджетные проблемы регионов будут решаться за счет федерального бюджета.

— Какие активы предпочитаете использовать для хеджирования рисков?

— Прежде всего это CDS- и IRS-инструменты. Мы можем делать cross-currency свопы, но это не очень удобно по причине возникновения вопроса хеджирования валютного риска. Я мечтаю о временах, когда фьючерсы на ОФЗ станут ликвидными, пока же этого, к сожалению, не произошло.

Для валютных облигаций мы используем также фьючерсы на американские облигации. В чистом виде короткая позиция по US Treasuries против портфеля наших еврооблигаций — это плохая идея. Основной риск для нас в текущий момент — внутренний. Как только происходит эскалация украинского конфликта, американские облигации растут, а наши — падают. Поэтому короткая позиция по американским облигациям только добавляет риска, а не хеджирует. Тем не менее, когда мы видим переоцененность рынка американских гособлигаций, то можем использовать и этот инструмент.

— Каковы ваши ожидания по конъюнктуре рынка на ближайшие месяцы?

— Я не вижу потенциала роста в рынке в ближайшее время. Покупка российского риска во многом обусловлена закрытием коротких позиций. За время украинского кризиса на рынке долга развивающихся стран случилось настоящее ралли. Мексиканский CDS стоит 64 б.п. (это уровень 2007 года!). Российский рынок вырос гораздо меньше, спред с развивающимися рынками расширился. Я считаю, что конфликт с Украиной имеет серьезные последствия, поэтому на дальнейший рост на развивающихся рынках рассчитывать сложно. На ближайшие месяца два-три я — за сохранение текущего уровня цен либо за коррекцию. Возможно, на рынке представится момент увеличить позицию по облигациям на более привлекательных уровнях. Возможно, появятся идеи для роста.

Другие рынки тоже начинают намекать на то, что рост выдохся. Мы следим за ситуацией и не торопимся покупать. А при просадках инвестируем в надежные корпоративные имена и увеличиваем дюрацию портфеля.

КОРПОРАТИВНЫЕ ИМЕНА, ПОЗВОЛЯЮЩИЕ ЗАРАБОТАТЬ ВЫШЕ 10%, ВЫЗЫВАЮТ ОПАСЕНИЯ

РАСШИРЕННЫЙ ПОИСК ПО ОБЛИГАЦИЯМ И ЕВРООБЛИГАЦИЯМ ВСЕГО МИРА

http://cbonds.ru/emissions/

Облигации | Расширенный поиск по выпускам облигаций | Аукционы государственных облигаций

Эмитент:
Эмитент № Гос.рег ISIN

SPV:
Начните вводить название

Регион:
Выберите регион
Азия (искл. Японию) Африка
Ближний Восток Восточная Европа
Западная Европа
Выбрано: 8 из 8

Страна:
Выберите страну
Австралия Австрия Азербайджан
Албания Алжир
Выбрано: 168 из 168

Сектор:
- [x] Государственный
- [x] Корпоративный
- [x] Муниципальный

Отрасль:
Выберите отрасль
АПК и сельское хозяйство Банки
Горнодобывающая промышленность
Другие отрасли
Выбрано: 21 из 21

Объем эмиссии (млн):
0 — 7548502
0 3774251 7548502

Тип эмиссии:
Выберите тип эмиссии
Еврооблигации Облигации

Вид эмиссии:
Выберите вид эмиссии

Статус эмиссии:
Выберите статус эмиссии
Аннулирована В обращении
Дефолт по погашению
Досрочно погашена Обменяна
Выбрано: 11 из 11

Валюта:
Выберите валюту
USD EUR CHF GBP JPY
Выбрано: 64 из 64

Листинг:
Выберите площадку
ОАО Московская Биржа РТС СПВБ
Внебиржевой рынок
Выбрано: 75 из 75

Тип купона:
- [ ] Фиксированная ставка
- [ ] Ставка купона:

Ставка купона:
0% — 96%
0% 48% 96%

- [ ] Только бескупонные

Агент по размещению:
Начните вводить название

Дата начала размещения:

Дата окончания размещения:
- [ ] С учетом доразмещений

Дата начала начисления купонов:

Дата опциона Call/ Put:

Дата погашения:
- [ ] С учетом даты оферты в этот период

Искать только:
- [ ] Амортизационные
- [ ] Бессрочные
- [ ] Секьюритизация
- [ ] Субординированные
- [ ] Конвертируемые
- [ ] Ипотечные облигации
- [ ] Структурированные продукты
- [ ] Иностранные облигации
- [ ] CDO
- [ ] Розничные облигации
- [ ] Облигации Сукук

Сбросить форму

Найдено: 41576 из 41576

Найти

- Более 41 тыс. эмиссий в базе
- Около 40 критериев поиска и параметров для выгрузки в XLS
- Доступно платным подписчикам Сбондс

реклама

ИНФОРМАЦИОННОЕ CBONDS АГЕНТСТВО

pro@cbonds.info
тел. +7 (812) 336–97–21
http://cbonds.ru/emissions