# «Среди рублевых облигаций интересны бумаги транспортного сектора»

В интервью Cbonds Review Владимир Баталин, начальник отдела долговых рынков Татфондбанка, рассказывает о том, чем могут быть интересны в текущих условиях евробонды, номинированные в рублях, а также облигации транспортного сектора экономики, стоит ли спекулировать валютными бумагами НОВАТЭКа, почему факторы роста котировок ОФЗ, по его мнению, исчерпали себя, а всплеск активности со стороны субфедеральных заемщиков является всего лишь сезонным обострением.

**Владимир БАТАЛИН,**
начальник отдела долговых рынков, Татфондбанк
**ПОКУПАЕТ:**

**– Какова ваша инвестиционная стратегия на данном этапе?**

– В силу того, что Татфондбанк — это кредитная организация, в первую очередь специализирующаяся на предоставлении классических банковских услуг, наша инвестиционная стратегия всегда была довольно консервативной и в текущей непростой ситуации на рынке может быть охарактеризована как защитная. Мы отдаем предпочтение коротким бумагам надежных эмитентов, обладающих преимущественно инвестиционными рейтингами и входящими в Ломбардный список ЦБ РФ.

**– Назовите три ключевых принципа, по которым вы сегодня отбираете бумаги.**

– Основное внимание мы уделяем кредитному качеству эмитентов, потенциальной доходности бумаг и возможным рискам сделки. Совместно с аналитиками и рисковиками мы проводим анализ конъюнктуры рынка и отрасли, в которой действует эмитент, определяем, соответствует ли уровень риска приобретения данной бумаги потенциальной прибыли по ней. Помимо этого, на выбор бумаг в портфель банка оказывает влияние ряд ограничений, как внутренних, так и внешних (например, влияние на капитал).

**– На какую инвестиционную идею вы бы поставили на ближайший квартал или до конца года?**

– В последние несколько месяцев была актуальна идея участия в первич-

| Эмитент/ бумага | Валюта | Купон, % | Погашение/оферта | Цена последней сделки*, % | YTM, % | Дюрация (лет) | Примечание |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Россия, 26207 | RUR | 8.15 | 03.02.2027 | 94.40 | 9.12 | 7.7 | Спекулятивная покупка на просадке |
| Газпромбанк, 2015, (LPN) | RUR | 8.617 | 15.12.2015 | 96.97 | 11.316 | 1.3 | Хорошая доходность к погашению |
| Россельхозбанк, 2016–2, (LPN) | RUR | 8.70 | 17.03.2016 | 96.587 | 11.312 | 1.5 | Хорошая доходность к погашению |
| НОВАТЭК, 2016 (LPN) | USD | 5.326 | 03.02.2016 | 102.44 | 3.663 | 1.4 | Потенциал роста после просадки |
| «Трансаэро», БО–02 | RUR | 12.50 | 20.12.2016 | 100.30 | 12.63 | 1.3 | Хорошее соотношение риск/доходность |

*Цена последней сделки на 23.07.2014

ных размещениях: эмитенты спешили воспользоваться открывшимся окном и были готовы предлагать хорошие премии к рынку. После ужесточения санкций со стороны США и крушения малайзийского «боинга» первичный рынок, к сожалению, снова закрылся.

В текущих условиях экономической и политической нестабильности логичной выглядит идея вложения в облигации надежных эмитентов, подешевевших после очередной порции негативных новостей. Но, естественно, при условии, что причины падения котировок этих бумаг временные и не носят фундаментальный характер и у них есть потенциал как минимум вернуться на прежние уровни.

**— Даже если базовая ставка ЦБ не снизится до конца года, вы бы рекомендовали покупать ОФЗ?**

— На наш взгляд, ОФЗ в настоящий момент уже не так интересны для покупки в качестве долгосрочной инвестиции: факторы роста их котировок исчерпали себя. Остающиеся довольно высокими геополитические риски сдерживают иностранных инвесторов, а уровень инфляции — ЦБ РФ от снижения ставок. При данной обстановке доходности ОФЗ по всей длине кривой выглядят справедливыми. В то же время, благодаря высокой доле нерезидентов на рынке госбумаг, ОФЗ чутко реагируют на внешний новостной фон. Этот факт дает возможность для спекулятивных сделок в отдельных высоколиквидных выпусках.

**— Сегодня субфедеральные заемщики проявляют особую активность. Как вы считаете, с чем это связано? И стоит ли сейчас покупать этот долг?**

— Спрос рождает предложение. Для банков с точки зрения влияния на капитал субфедеральный долг с рейтингами ниже инвестиционной категории выглядит предпочтительнее, чем корпоративный с аналогичными рейтингами, и при этом дает премию к бумагам инвестиционного качества. К тому же выход субфедеральных заемщиков на долговой рынок, как правило, происходит как раз во второй половине года, что связано с особенностями исполнения их бюджетов. Тем не менее мы с осторожностью смотрим на вложения в муниципальные облигации в связи с растущим дефицитом бюджетов и, как следствие, увеличивающейся долговой нагрузкой регионов.

**— Удорожание стоимости заимствований — это новая норма, к которой надо привыкнуть, или уровни ставок снизятся до конца 2014 года?**

— Многие страны emerging markets для удержания курсов своих валют в начале текущего года были вынуждены повысить свою ключевую ставку, в том числе и Россия. Смягчению денежно-кредитной политики ЦБ препятствуют уровень инфляции, который находится выше целевых значений, отток капитала из России и ослабление национальной валюты. Поэтому мы считаем, что в ближайшее время не стоит ждать падения стоимости заимствований для эмитентов. Впрочем, с точки зрения инвесторов, данное обстоятельство носит положительный характер.

ИНТЕРЕСНО ВЫГЛЯДЯТ ЕВРОБОНДЫ «СЕВЕРСТАЛИ» ПОСЛЕ НОВОСТЕЙ О ПРОДАЖЕ ЗАВОДОВ В США

**— Последние пару месяцев управляющие в своих рекомендациях в основном сходятся на двух идеях — субфедеральные облигации и банки. А что вы можете посоветовать, кроме этого? Есть ли какие-то недооцененные бумаги сегодня?**

— Интересно выглядят евробонды «Северстали» после новостей о продаже заводов в США, что позитивно скажется на долговой нагрузке эмитента. Спекулятивно привлекательными являются валютные бумаги НОВАТЭКа, которые подешевели из-за новостей о введении санкций против данной компании со стороны США. Однако, по нашему мнению, данное обстоятельство практически не повлияет на кредитное качество эмитента.

Среди рублевых облигаций интересны бумаги транспортного сектора, в первую очередь авиаперевозчиков «ЮТэйр» и «Трансаэро». Рынок авиаперевозок в России растет опережающими темпами по сравнению с европейским, а сами эмитенты демонстрируют улучшение своего кредитного качества, что позволяет говорить о потенциале роста котировок их бумаг в среднесрочной перспективе.

**— Какие защитные стратегии вы предпочитаете использовать?**

— В первую очередь это изменение дюрации портфеля в целях снижения процентного и рыночного рисков. Так, в связи с конфликтом в Украине мы сократили дюрацию с 3–4 лет до 1.5–2 лет, что позволило нам избежать сильной просадки портфеля. Также в последнее время мы пробуем использовать стратегии с применением фьючерсов на корзину ОФЗ. Этот инструмент удобен тем, что не требует отвлечения значительного объема денежных средств за счет значительного плеча и позволяет реализовать различные варианты защиты портфеля. Но к сожалению, фьючерсы на облигации пока недостаточно ликвидны для использования их в полной мере.

**— Насколько активно вы сейчас следите за distressed-идеями?**

— В силу консервативности нашей стратегии работы на долговом рынке данными идеями мы не интересуемся. Хотя, на мой взгляд, бывают ситуации, когда на таких активах можно хорошо заработать при приемлемом уровне риска. Например, недавняя история с бумагами Русславбанка, котировки которых обрушились из-за новостей об обыске в копании по делу о незаконной банковской деятельности, а потом вернулись на прежние уровни, после того как стало понятно, что к банку претензий нет.

**— Как вы относитесь к «экзотике»?**

— Лично я положительно отношусь, но опять же в силу наших внутренних ограничений мы предпочитаем работать с классическими инструментами на рынке.

**— Обращаете ли внимание на бумаги Азиатского региона? Произойдет ли в ближайшее время разворот банковского сектора от Западных стран в сторону Азии, или это мимолетная тенденция?**

– Мы работаем только с облигациями российских эмитентов и поэтому за бумагами Азиатского региона не следим. Но от себя могу сказать, что в связи с событиями в Украине и обострением отношений между Россией и Западом банки нашей страны были вынуждены искать новых партнеров в других регионах, в том числе и в Азии. И я думаю, что развитие этих отношений будет продолжаться и дальше, в первую очередь в плане привлечения инвесторов из азиатских стран и расширения линейки продуктов в азиатских валютах. Хотя следует отметить, что данный рынок довольно специфичен в плане корпоративной культуры и традиций ведения бизнеса, в связи с чем возможны некоторые сложности в поиске общего языка.

**– Какие интересные high yield-идеи в евробондах вы бы выделили?**

– Мне всегда нравились high yield-евробонды, так как они позволяют получить двузначную доходность даже без учета валютного свопа. Могу выделить бумаги банков ХКФ и ТКС, которые обладают адекватным соотношением риск/доходность и приемлемой ликвидностью.

**– Чего вы ожидаете от рынков на ближайший квартал?**

– В текущей ситуации сложно что-либо прогнозировать. Хочется верить в лучшее, но я не жду быстрого разрешения украинского конфликта, который остается главным фактором изменений на российском долговом рынке. В ближайшем квартале я пока не вижу поводов для роста. Конечно, могут появиться отдельные позитивные моменты в каких-то конкретных именах или даже секторах, но в целом я жду в ближайшее время сохранения текущих уровней с вероятностью коррекции на новых негативных новостях. Впрочем, это не повод для уныния, ведь снижение цен можно рассматривать как возможность приобрести в портфель облигации на более привлекательных уровнях.


**17 сентября 2014, Москва, «Кортъярд Марриотт Москва Центр»**

# VI Российский конгресс

Private Equity

Ведущее мероприятие, посвященное индустрии Private Equity и Венчурного финансирования в России и СНГ. Проводится с 2009 года. Данная площадка является местом, где встречаются представители фондов Private Equity и венчурных фондов, компаний реального сектора и инвестиционных банков, ведущих юридических и консалтинговых компаний.

**Контакты:**
Программа, спонсорство:
**Канр Лиджиев**
kanr@preqveca.ru
Тел. +7 (812) 336-97-21 *141

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

**www.cbonds-congress.com**

Организаторы:

Cbonds congress

PREQVECA private equity venture capital

Генеральные партнеры:

РОСНАНО

SALOMONS

Baring Vostok Capital Partners

Официальный партнер:

BLAZE Making the way

Спонсор Церемонии награждения Russia Private Equity Awards:

SUPPORT PARTNERS

Технологический спонсор:

BoardMaps

При участии:

Общероссийская общественная организация Деловая Россия

Реклама