«Сегодня лучше покупать бумаги эмитентов первого эшелона нефинансовых секторов»

В интервью Cbonds Review Андрей Вальехо, старший портфельный управляющий УК «КапиталЪ», рассказал о том, на что обращает внимание при выборе эмитента, в чем причина сокращения дюрации рублевых облигаций, какие защитные стратегии он применяет, учитывая геополитические риски, и почему не исключает возможности использования продуктов, номинированных в китайских юанях, гонконгских и сингапурских долларах.

Андрей ВАЛЬЕХО,
старший портфельный управляющий, УК «КапиталЪ»
ПОКУПАЕТ:

– Какой стратегии управления портфелем долговых инструментов вы придерживаетесь?

– Несмотря на разнообразие клиентской базы УК «КапиталЪ», мы придерживаемся единой стратегии управления портфелем облигаций. Основную массу составляют институциональные клиенты, что предопределяет более консервативный подход к формированию портфеля.

– Сегодня на рынках царит ситуация полной неопределенности. Как в этих условиях вы формируете защитный портфель?

– Учитывая резко возросшие в последние несколько месяцев геополитические риски, мы наращиваем объем защитных инструментов в наших портфелях. К ним, в частности, относим бумаги первого эшелона с дюрацией до полутора лет. Также необходимо отметить, что, помимо сокращения дюрации и увеличения доли более качественных эмитентов в портфеле, сегодня необходимо активно использовать инструменты (номинированные в иностранной валюте), позволяющие сгладить негативный эффект от повышения ставок на локальном рынке.

– Что является для вас наиболее важным критерием при принятии решения о покупке тех или иных бумаг?

– Процесс выбора инвестиционных целей достаточно сложен. Помимо кредитного качества эмитента и харак-

Эмитент/ бумага	Валюта	Купон, %	Погашение/оферта	Цена последней сделки*, %	YTM, %	Дюрация (лет)	Примечание
Россия, 26207	RUR	8.15	03.02.2027	92.2	9.43	7.49	Спекулятивная покупка
«ЛУКОЙЛ», 2017	USD	6.356	07.06.2017	107.55	3.463	2.5	Короткая бумага — защитный актив
«Газпром нефть», 08	RUR	8.5	02.02.2016	98.2	10.112	1.31	Короткая бумага — защитный актив
НОВАТЭК, 2016 (LPN)	USD	5.326	03.02.2016	101.865	3.957	1.35	Хеджирование через валютный своп — двузначная доходность
«АФК Система», 2019 (LPN)	USD	6.95	17.05.2019	102	6.447	3.89	Хеджирование через валютный своп — двузначная доходность

* Цена последней сделки на 28.08.2014

теристик конкретного инструмента, необходимо учитывать как внешние (законодательные), так и внутренние (лимитную сетку) ограничения по клиенту.

— Какова структура вашего портфеля по типу инструментов?

— В основном мы инвестируем в рублевые облигации. В портфеле также присутствуют ипотечные бумаги и еврооблигации.

— Какие инвестиционные идеи на рынке облигаций для вас сейчас являются ключевыми?

— Ключевыми идеями на данный момент мы видим сокращение дюрации и покупку крепких эмитентов первого эшелона нефинансовых секторов с понятными денежными потоками, таких как «Газпром нефть», НОВАТЭК, ФСК, МТС, РЖД.

— Как вы смотрите на госсектор в текущих условиях? Привлекательны ли сегодня ОФЗ?

— Мы полагаем, что роста котировок ОФЗ следует ждать в случае улучшения отношений с Украиной. Тогда будет интересен дальний участок кривой. Однако всплеск интереса к подобным инструментам вряд ли окажется долгосрочным.

— Какие инструменты долгового рынка будут приносить максимальную доходность в ближайшие три месяца? Есть ли секторы, в которых вы сейчас видите наибольший потенциал?

— Среди долговых инструментов российских эмитентов — это еврооблигации в долларах США. Из секторов стоит выделить нефтегазовый и телекоммуникационный, поскольку в них компании имеют крайне устойчивые денежные потоки.

— Существуют ли какие-то интересные истории с двузначными доходностями?

— Да, безусловно. В пример можно привести покупку долларовых евробондов с хеджированием валютного риска.

— Участвуете ли вы в high-yield сделках?

— Основная масса наших клиентов в силу формальных ограничений лишена возможности участвовать в подобных сделках.

— Инвестируете ли вы в ипотечные бумаги? Если да, то почему?

— Мы инвестировали в ипотечные бумаги в прошлом году, поскольку на тот момент это была интересная идея благодаря наличию понятной системы залогов, подкрепленная растущим рынком ипотечного кредитования. На сегодняшний день ипотечные бумаги утратили свою привлекательность в связи с замедлением роста рынка ипотечных кредитов. Мы полагаем, что данная тенденция в следующем году только продолжится.

— Инвестируете ли вы на других рынках, например в СНГ, Азии?

— На сегодняшний день мы работаем исключительно с облигациями российских эмитентов. Однако в случае затягивания конфликта в Украине и усиления санкций со стороны США и ЕС финансовый сектор России будет вынужден обращаться к азиатским рынкам в поисках длинных денег, что повлечет за собой необходимость развития продуктов, номинированных в азиатских валютах, таких как юань, гонконгский и сингапурский доллар.

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

— Поскольку основным драйвером на российском рынке в ближайшем будущем будет геополитика, то рыночный риск, безусловно, будет превалировать над кредитным.

— Каков ваш прогноз по конъюнктуре на ближайшие три месяца? Разрешится ли ситуация неопределенности на рынках до конца года?

— Крайне сложно делать прогнозы в период неопределенности. Однако можно предположить, что в связи с необходимостью договариваться по газу ситуация вокруг Украины должна разрешиться до конца осени, что положительно повлияет на рынок. Продолжительность эффекта будет зависеть от характера договоренностей. Мы также полагаем, что в связи с усиливающимся инфляционным давлением Центральный банк будет вынужден поднять ставки на 25—50 б.п., что нивелирует эффект от снятия геополитической напряженности на долговом рынке.

ИПОТЕЧНЫЕ БУМАГИ УТРАТИЛИ СВОЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ