«Рынок ипотечных ценных бумаг станет одним из трендов следующего года»

В интервью Cbonds Review портфельный управляющий управления фондовых операций УК «ТРАНСФИНГРУП» Станислав Пономарев рассказывает о том, как он работает с деньгами негосударственных пенсионных фондов, каковы его прогнозы по реформированию пенсионной системы в России, почему ипотечные ценные бумаги являются спасительной идеей на долговом рынке, чем ему приглянулись облигации «ДельтаКредита» и какого принципа он придерживается, когда отбирает те или иные финансовые инструменты себе в портфель.

Станислав ПОНОМАРЕВ,
портфельный управляющий управления фондовых операций, УК «ТРАНСФИНГРУП»,
ПОКУПАЕТ:

— Как бы вы охарактеризовали свою стратегию формирования портфеля в текущих условиях, когда рынки сильно штормит?

— За последнее время рынки сильно изменились, мы наблюдаем совершенно новые уровни доходностей. Мы выходим из старых выпусков, которые несли низкую доходность, и участвуем в первичных размещениях. В настоящее время мы активны на рынке рублевых еврооблигаций. Как правило, эти бумаги несут премию к локальной кривой. Также мы участвуем в первичных размещениях в случаях, когда бумага размещается с существенной премией.

— Какой ключевой принцип используется при формировании ваших портфелей?

— Так как основные клиенты — негосударственные пенсионные фонды, то в первую очередь мы преследуем цель защитить будущие пенсии от инфляции, а не получить максимальную доходность при высоких рисках. Поэтому портфели очень диверсифицированы — по эшелонам, отраслям, дюрации, а список инструментов для инвестирования сильно ограничен законодательством.

— Чем, на ваш взгляд, закончится реформирование пенсионной системы?

— Главная проблема дефицита Пенсионного фонда так и не решена. Основные причины — старение населения, большая доля теневой экономики, зарплаты в конвертах. Однако, вместо того чтобы

Эмитент/бумага	Валюта	Купон, %	Погашение/оферта	Цена последней сделки*, %	YTM, %	Дюрация, лет	Примечание
Сбербанк России (ОАО), 2016 (LPN)	RUB	7.00	31.01.2016	95.00	11.68	1.19	Риск госбанка под 11.70% на год
Русфинанс Банк, БО–03	RUB	11.60	02.11.2015	100.05	11.90	1.00	Назначен новый купон
Башкортостан, 34009	RUB	11.40	11.04.2019	99.95	11.90	2.63	Рейтинг BBB, субфедеральные бумаги с доходностью, близкой к 12% (+200 б.п. к ОФЗ)
ХМАО, 34001	RUB	11.40	13.10.2019	100.10	11.85	2.72	

* На 28.10.2014

справиться с ними, мы наблюдаем попытки государства снизить дефицит за счет замораживания средств накопительной части, перехода на добровольное финансирование накопительной части трудовой пенсии и увеличения пенсионного возраста. Доходности государственной управляющей компании (ВЭБ) за все время, прошедшее с начала пенсионной реформы (с 2002 года), ни разу не превышали инфляцию, то есть деньги будущих пенсионеров обесцениваются. Все эти факторы лишь снижают доверие к пенсионной системе в целом. Лично я перевел свою накопительную часть трудовой пенсии в НПФ, что рекомендую сделать всем. Аргумент простой: я не знаю, чем закончится реформирование, но если система не сработает, то неважно, где были ваши деньги, в государственной управляющей компании или в НПФ, — если накопительная система все-таки сработает, пусть лучше они будут в НПФ, и есть шанс получить дополнительный доход на свои пенсионные накопления.

— На ваш взгляд, какие инвестиционные тренды в облигациях появятся в 2015 году?

— Сейчас мы видим развитие рынка ипотечных ценных бумаг. Поскольку они обеспечены пулом закладных и имеют ежеквартальную амортизацию, то позволяют получать стабильный денежный поток.

В текущих условиях мы наблюдаем недостаток ликвидности на рынке, о чем можно судить по последним размещениям, которые проходили без переподписки и по верхним границам ориентиров. У многих участников рыка попросту нет свободных денег. Поэтому сейчас в более выигрышном положении оказываются инвесторы с высоким уровнем кэша. В нашем случае мы получили преимущество за счет высокой доли в ипотечных ценных бумагах, которые имеют ежеквартальную амортизацию, а следовательно, мы создали постоянный стабильный денежный поток, который можно реинвестировать под более высокие ставки. Рынок ипотечных ценных бумаг только развивается, сейчас в нем не так много участников, однако мы считаем, что это и будет одним из новых трендов в следующем году.

— Какие защитные стратегии вы предпочитаете использовать?

— Как правило, защитными являются бумаги с высоким текущим купоном, с короткой дюрацией, а также бумаги, ставка купона по которым привязана к инфляции (например, «ФСК ЕЭС, 22») или ставкам денежного рынка («Москва, 66»).

В СЛУЧАЕ СТРЕССОВЫХ СЦЕНАРИЕВ РЫНОК ГОСБУМАГ ОСТАНЕТСЯ ЕДИНСТВЕННЫМ МЕСТОМ, ГДЕ БУДЕТ ХОТЬ КАКАЯ-ТО ЛИКВИДНОСТЬ

— Как вы смотрите на госсектор в текущих условиях: интересны ли вам госбумаги? С какой дюрацией?

— Текущие уровни доходности выглядят привлекательно, а инвертированная кривая говорит о неэффективности рынка, соответственно, нам интересны бумаги с дюрацией 3–5 лет. Но главное то, что в случае реализации стрессовых сценариев рынок государственных бумаг останется единственным местом, где будет хоть какая-то ликвидность.

— Есть ли в вашем портфеле бумаги корпоративного сектора? Если да, то какие имена? По какому принципу вы их отбирали?

— В портфелях более сотни разных выпусков от более чем 70 эмитентов. Фактически мы присутствуем во всех бумагах, удовлетворяющих требованиям законодательства к пенсионным резервам и пенсионным накоплениям. Сегодня привлекательными выглядят бумаги «ДельтаКредит», 13-ИП и «ДельтаКредит», 14-ИП, у которых, помимо рейтинга эмитента, есть рейтинг эмиссии выше суверенного (Moody's — Baa1), есть гарантия от Societe Generale (A2) и есть ипотечное покрытие. При хорошем кредитном качестве бумаги несут премии к кривой РОСБАНКа.

— Покупаете ли вы структурные продукты в портфель?

— Мы используем CLN (credit-linked note), как правило, в такой продукт зашит риск на квазисуверенного эмитента и кросс-валютный своп. Также мы используем корзину first-to-default, опять же на квазисуверенные имена. Плюсом таких продуктов является то, что они несут существенную премию к кривой базовых активов, а минусом — низкая ликвидность.

— В чем заключается ваш подход к оценке привлекательности той или иной инвестиции?

— Сложный вопрос. Каждое решение принимается индивидуально в зависимости от текущей рыночной конъюнктуры. Основываясь на кредитном качестве эмитента, мы оцениваем справедливую премию к ОФЗ, к кривой эмитента, к бумагам-аналогам, проводим анализ исторического спреда и только после покупаем облигации.

— Интересны ли вам стратегии с использованием структурных продуктов? Вы покупаете такие инструменты в портфель?

— Мы используем структурные еврооблигации, в основе которых лежит кредитный риск российских квазисуверенных эмитентов и кросс-валютный своп. Такие сделки позволяют получить синтетическую рублевую доходность, несущую хорошую премию к кривой базового актива.

— Насколько поменялась конъюнктура рынка за последний год?

— В начале весны 2014 года мы уменьшали долю субфедеральных облигаций и увеличивали долю в рублевых еврооблигациях, что позволило показать хороший промежуточный результат. Несмотря на волатильность на рынке ОФЗ в течение года, получилось заработать и там. Сейчас мы выходим из коротких бумаг и из еврооблигаций и участвуем в новых субфедеральных займах, которые, как правило, размещаются с премией.

— На чем сегодня стоит сосредоточиться портфельному управляющему?

— Как обычно: на поиске новых инструментов, позволяющих в текущих условиях сохранить и приумножить капитал.