«Если бы мы знали, что произойдет в 2014 году с Россией, ни о каком проекте в финансовом секторе не могло бы быть и речи»

Алексей ТРЕТЬЯКОВ,
генеральный директор,
управляющая компания
«Арикапитал»

В интервью Cbonds Review генеральный директор и совладелец управляющей компании «Арикапитал» Алексей Третьяков рассказывает о том, как индустрия управления активами переживает период турбулентности на российском рынке и каков его антикризисный план как управляющего, а также доказывает, почему стратегия на покупку евробондов российских эмитентов едва ли не единственная оправдывает себя в текущих условиях, несмотря на понятные риски.

– Два года назад вы ушли в свободное плавание, создав собственную управляющую компанию, и запустили фонд. Какие ощущения от пройденного пути? Насколько это сложно — заниматься финансовым бизнесом в России сегодня?

– Самое главное, что мы выполнили основные поставленные задачи: создали активно управляемый ПИФ с минимальными для российского рынка комиссиями и инфраструктурными издержками и смогли привлечь неплохие для стартапа клиентские средства — более 500 млн руб. Два года назад мы ставили более амбициозные цели по росту активов под управлением и доходности фонда. Но если бы мы знали, что произойдет в 2014 г. с Россией, то ни о каком проекте в финансовом секторе не могло бы быть и речи. За два года мы преодолели значительно больше трудностей, чем ожидалось, но в основном это были сложности рыночного характера.

– Каковы главные промежуточные уроки вашего взаимодействия с инвесторами в качестве генерального директора собственной компании?

– Хотя фонд можно отнести к розничным продуктам (минимальная сумма инвестиций — 100 000 руб.), сложилось так, что большинство наших клиентов — профессионалы, многие из которых имеют собственный опыт работы на фондовом рынке. С самого начала мы выбрали стратегию открытости: клиенты могут оперативно получать всю информацию о структуре активов и действиях управляющего, задавать вопросы, требовать обоснования. Иногда клиенты могут быть правы, а управляющий не прав. Если говорить об уроках, наверное, самый важный — больше прислушиваться к мнению клиентов. В кризисной ситуации — например, как в сегодняшней России — на рынок влияют факторы, неподвластные фундаментальному анализу. Можно сказать, что компетенция управляющего и рядовых клиентов становится равной и сводится к способности сохранять трезвый рассудок. В такие моменты понятный для клиентов портфель фонда и валютная структура могут быть важнее, чем заработок на каждой потенциально прибыльной, но рискованной и непонятной инвестидее.

– В последнее время все чаще появляются новости о том, что бывшие аналитики, трейдеры уходят из IB-индустрии и создают собственные фонды, управляющие компании. Можно ли считать это устойчивым трендом и с чем эта тенденция связана, на ваш взгляд?

– Мне кажется, этот тренд был раньше, а сейчас поток новых стартапов, наоборот, оскудел. В последнее время многие получили отрицательный опыт инвестирования на российском рынке, пул клиентских средств, за которые борются российские управляющие компании, сократился из-за оттока капитала и целого ряда других причин. Не очень понятно, как можно сейчас создавать стартап. Мне кажется, что сейчас набирает силу другой тренд — найти теплое место в госструктурах или крупных банках и постараться пересидеть период турбулентности.

– Что ждет индустрию управлению активами в ближайшие пару лет исходя из той ситуации, которую мы наблюдаем на финансовом рынке? Какие продукты выйдут на первый план?

– На ближайший год я жду приток средств в открытые ПИФы акций и еврооблигаций, показавших хорошую доходность в последние несколько месяцев. Мне трудно судить, насколько высока вероятность продолжения ралли в акциях, но что касается еврооблигаций, то доходность российских эмитентов с инвестиционным рейтингом в 10% годовых и выше более чем вдвое превышает ставки по долларовым депозитам. Мне кажется, это достаточно очевидная инвестиционная идея для продвижения подобных ПИФов в сетях крупнейших управляющих компаний.

Прогноз на более долгосрочный период зависит от исхода войны на Украине и противостояния России с Западом. Говорить о развитии отрасли можно только при условии, что возобладает здравый смысл и бессмысленный конфликт закончится как можно скорее. В противном случае ничего хорошего для финансового сектора не будет.

– Какие результаты показал ваш фонд в 2014 г.? Каков сейчас объем средств под управлением?

– Декабрь 2014 г. стал самым волатильным месяцем для российского рынка еврооблигаций за последние шесть лет. Переоценка по рыночным ценам негативно повлияла на доходность нашего фонда, которая с почти 20% в годовом выражении опустилась до отрицательного уровня. По состоянию на 16.02.2015 при цене пая 1167,99 руб. доходность фонда с начала работы вернулась к уровню рублевых депозитов (прирост на 16,8% с апреля 2013 г.). При этом облигации в портфеле фонда по текущим котировкам оценены в среднем на 20% ниже, чем в середине осени прошлого года, и почти на 30% ниже докризисного уровня.

Объем средств под управлением сейчас составляет 549 млн руб. В 2014 г. нетто-приток составил 146 млн руб. По этому показателю мы заняли пятое место среди всех российских управляющих компаний. Что самое удивительное, приток новых клиентов шел весь год при полном отсутствии рекламы и маркетинга — за исключением декабря, в котором нетто-отток составил 11,4 млн руб.

– Какую свою инвестидею вы бы назвали лучшей по итогам прошлого года?

– Лучшей инвестиционной идеей в прошлом году были US Treasuries. В феврале 2014 г. я написал для Cbonds Review статью с рекомендацией держать 10–20% активов в гособлигациях США. Жаль, что когда вышел номер, готовиться к турбулентности было уже поздно. В июне 2014 г. представился второй шанс, когда российские евробонды отыграли потери

ДЕКАБРЬ 2014 Г. СТАЛ САМЫМ ВОЛАТИЛЬНЫМ МЕСЯЦЕМ ДЛЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ ЗА ПОСЛЕДНИЕ ШЕСТЬ ЛЕТ

начала года, и мы вновь увеличили долю UST примерно до 20%, а также посоветовали это сделать в ежемесячном обзоре.

– Есть ли у вас некая антикризисная стратегия? В чем она заключается?

– Текущий кризис для России одновременно и политический, и экономический. От первых рисков, на мой взгляд, в принципе невозможно защититься, оставаясь внутри российской финансовой системы. С экономическим кризисом, символом которого стало двукратное падение цен на нефть, можно иметь дело. Наша стратегия в данный момент заключается в активном управлении портфелем еврооблигаций российских эмитентов первого эшелона, при этом мы отдаем предпочтение наиболее перепроданным эмитентам.

– Каковы ваши ожидания от российского рынка облигаций в 2015 г.?

– В этом году, надеюсь, российский рынок как рублевых, так и валютных облигаций будет восстанавливаться после потерь предыдущего года. При сохранении текущего внешнего фона (нефть в районе $60 за баррель, прекращение активных боевых действий на Украине), думаю, есть потенциал для роста котировок и снижения доходностей к уровню середины осени 2014 г. Но помимо упомянутых двух важнейших факторов, определяющих динамику российского рынка, потенциальный риск представляют начало цикла повышения процентных ставок в США, возможность резкого замедления экономического роста в Китае и, наконец, выход Греции из еврозоны. Однозначно, год будет насыщен событиями и не даст расслабиться управляющим.

– Даст ли российский рынок реальные возможности для заработка инвесторам в облигации? Где, скорее всего, можно будет реализовать хоть какие-то идеи?

– Основные идеи мы видим в сегменте еврооблигаций. В условиях столь высокой неопределенности решающим фактором может оказаться сокращение предложения бумаг на рынке: каждый месяц будут идти погашения на $3–4 млрд при отсутствии новых первичных размещений. В конечном счете это приведет доходности по еврооблигациям российских эмитентов к уровням, на которых торгуются аналогичные по кредитному рейтингу эмитенты из других стран.

– Какие индикаторы вы бы назвали для себя сейчас главными при отборе инвестиций?

– Соотношение доходности и риска. Лучшим измерителем риска, несмотря на все недостатки, остаются международные кредитные рейтинги. А лучшей инвестицией на данный момент мы считаем ценные бумаги эмитентов, имеющих хотя бы один рейтинг инвестиционного уровня BBB– и выше, которые обеспечивают максимальную доходность.

– Ваша идея об инвестировании в еврооблигации российских эмитентов на текущих уровнях не кажется вам слишком рискованной, например, в случае реализации сценария, согласно которому будет объявлен мораторий на выплату внешнего долга российскими заемщиками?

– В данный момент все возможные в рамках российской финансовой системы инвестиционные стратегии высокорискованные, но не все такие доходные, как еврооблигации. Если будет объявлен мораторий на выплату внешнего долга, скорее всего, окажутся заморожены валютные счета российских компаний и банков, нарушится нормальный процесс внешней торговли. Следовательно, пострадают и валютные депозиты, и инвестиции в акции компаний-экспортеров. Можно продолжать рисовать детали такого апокалиптического сценария, но работа управляющего состоит не в покупке безрисковых (и, соответственно, бездоходных) активов, а в формировании портфеля с оптимальным отношением доходности и риска. Вероятность моратория была невысокой даже в момент, когда для российских заемщиков резко закрылись внешние рынки капитала, а в последние два месяца после решения о докапитализации российских банков на 1 трлн руб. и выпуске облигаций для «Роснефти» она еще уменьшилась. Доходности в 9–10% годовых, с которыми торгуются двух-трехлетние еврооблигации ВТБ или ВЭБ, предполагают вероятность дефолта выше 20%. Выводы делайте сами!

– Ваш совет рядовому инвестору, который сегодня работает на рынке облигаций?

– Я бы посоветовал избегать неликвидных активов, структурных продуктов и стратегий с использованием заемных средств. Наиболее безопасно покупать в моменты падения и держать до погашения короткие еврооблигации государственных банков, среди которых я бы выделил «Банк Москвы-2017» (доходность к погашению — 13%).

Я БЫ ПОСОВЕТОВАЛ ИЗБЕГАТЬ НЕЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ, СТРУКТУРНЫХ ПРОДУКТОВ И СТРАТЕГИЙ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ

XII Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии

Организатор:

Cbonds congress

21-22 мая 2015

Баку, Азербайджан,

Jumeirah Bilgah Beach Hotel Baku

Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии – ведущее мероприятие, на котором обсуждаются вопросы развития внутренних рынков облигаций в России, Казахстане, Белоруссии и других странах СНГ, а также развивающихся рынков еврооблигаций. Традиционно Конгресс сопровождается насыщенной неформальной программой.

Число участников доходит до 350 человек. Среди них представители среднего и высшего менеджмента крупнейших российских и международных банков, инвестиционных компаний, инфраструктурных организаций и т.п.

Конгресс проводится уже в 12-й раз. За это время участники посетили Россию (Сочи), Черногорию, Украину (Ялта, Одесса), Армению, Беларусь, Азербайджан, Литву, Латвию, Казахстан.

Конгресс уже проводился в Баку в 2007 году. В 2015 Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии возвращается в обновленный, современный, интернациональный и по-прежнему открытый и дружелюбный Баку!

Среди постоянных партнеров Конгресса:

SBERBANK CIB · ГАЗПРОМБАНК · МОСКОВСКАЯ БИРЖА · ГРУППА КОМПАНИЙ РЕГИОН · Открытие Капитал · ГЛОБЭКС БАНК · clearstream DEUTSCHE BÖRSE GROUP · Промсвязьбанк · ТАТФОНДБАНК · БКС ФИНАНСОВАЯ ГРУППА

на правах рекламы

Программа, спонсорство:
Сабир Рзаев, rzaev@cbonds.info
Тел. +7 (812) 336-97-21 *121

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

www.cbonds-congress.com/events/263

Присоединяйтесь к ведущему событию на финансовом рынке СНГ!