«Все меньше выпусков российских эмитентов доступны для инвестиций»

Дмитрий ПОСТОЛЕНКО,
портфельный управляющий,
«Сбербанк Управление Активами»

Cbonds Review поговорил с портфельным управляющим «Сбербанк Управление Активами» Дмитрием Постоленко о том, изменилась ли его инвестиционная стратегия после повышения ключевой ставки ЦБ, где он ищет инструменты для инвестирования в условиях нехватки бумаг на локальном рынке, как меняется поведение российских ритейловых инвесторов и какие вызовы стоят перед управляющими в 2019 году.

— Последние четыре года российская экономика жила в условиях снижения ставок. В сентябре ЦБ впервые с 2014 года повысил ставку. Как после этого поменялась ваша стратегия инвестирования?

— Наша стратегия изменилась чуть раньше, примерно за месяц до повышения ставки. Мы ждали такого шага: ослабление рубля, общая негативная ситуация на развивающихся рынках, а также возобновление санкционной риторики со стороны США указывали в пользу повышения ставки. Вряд ли стоит ждать понижения ключевой ставки раньше второй половины 2019 года, но, с другой стороны, по нашему прогнозу это единственное повышение в этом году, а вероятно, и в этом цикле. В ожидании дальнейшего снижения рублевых ставок от текущих уровней мы изменили нашу инвестиционную стратегию, сократив долю в неликвидных инструментах, которые медленно реагируют на изменения ставок. И одновременно нарастили долю в ликвидных ОФЗ.

— А как отреагировали инвесторы на повышение ставки? Как изменились их предпочтения?

— Инвесторы отреагировали положительно — ставки по длинным ОФЗ

ушли ниже 9%. Российскому рынку помогает замедлившийся отток капитала с развивающихся рынков, который произошел благодаря своевременному повышению ключевых ставок большинством Центробанков развивающихся стран.

— После введения санкций в апреле эмитенты не размещали евробонды, при этом на локальном рынке мы видим существенное снижение количества сделок, к тому же Минфин в августе и сентябре не предлагал ОФЗ. Нет ли у вас ощущения нехватки инструментов для инвестиций на российском рынке?

— Да, все меньше и меньше выпусков российских эмитентов, доступных для инвестиций. И, к сожалению, это долгосрочный тренд. Но в валютной части портфеля мы пытается заменить отечественные выпуски зарубежными аналогами с высоким кредитным качеством или интересными историями на внутреннем рынке. Сейчас все-таки неподходящий момент для принятия высокого кредитного риска. Мы стараемся найти интересные истории на других развивающихся и развитых рынках. Этому способствует и рост спроса на данные инструменты со стороны наших клиентов.

— О каких эмитентах речь?

— Например, телекоммуникационная компания Ericsson, бразильская нефтехимическая компания Braskem и индийская телекоммуникационная компания Bharti Airtel.

— На российском рынке по-прежнему преобладают консервативные инвесторы?

— Да, это так. Большинство институциональных инвесторов консервативны по своей природе. Частные инвесторы только в 2015 году начали переключаться с депозитов на фондовый рынок. И пока они выбирают инструменты с фиксированной доходностью. Спрос на акции и на высокорискованные облигации только начинает формироваться. Идет постепенная трансформация рынка, но сразу перешагнуть от депозита к акциям достаточно сложно. Поэтому пока розничный инвестор приходит на фондовый рынок через облигации, структурные продукты с защитой капитала и ПИФы облигаций.

— Какие топ-5 инструментов вы предлагаете консервативному россиянину-инвестору?

— Это ОФЗ, корпоративные бонды и ПИФы, а также евробонды других развитых и развивающихся стран, таких как Бразилия и Чили.

— Какие вы видите новые тренды на облигационном рынке?

— Самый главный — глобальная смена периода снижения ставок периодом роста ставок, в первую очередь в США и как следствие на других развивающихся рынках. Мы видим, что на короткий период (до года) люди предпочитают депозиты. А если брать период 3–5 лет, то у них формируется спрос на такие инструменты, как еврооблигации в долларах. Видно, что розничные инвесторы замечают изменения ставок на долларовом рынке, склоняются к инструментам в долларах США, в то время как в евро все еще мало инструментов с интересной доходностью.

СПРОС НА АКЦИИ И ВЫСОКОРИСКОВАННЫЕ БОНДЫ ТОЛЬКО НАЧИНАЕТ ФОРМИРОВАТЬСЯ У ФИЗЛИЦ

— А вы смотрите на субфедеральные облигации?

— В целом, этот инструмент скорее интересен банкам, хотя и нам тоже в некоторой степени. Нам этот инструмент менее интересен, чем ОФЗ, из-за низкой ликвидности и невысокого с исторической точки зрения спреда по госбумагам. Банкам сейчас сложно найти хорошего заемщика, а субфедеральные облигации по кредитному качеству почти не уступают ОФЗ, но дают некоторую премию. Для нас же как управляющей компании нужна ликвидность, и нам интересны подобные выпуски только в портфель для удержания до погашения. Как торговый инструмент нам они неинтересны, потому что мы предпочитаем делать ставку на рыночный риск посредством длинных ОФЗ.

— В середине октября в силу вступил закон, который разрешает размещать в России структурные облигации без защиты капитала. По вашему мнению, у инвесторов будет интерес к таким бумагам? И будете ли вы их предлагать?

— Данный инструмент позволит предложить нашим клиентам в рамках российского права популярный на западе продукт FTD (first-to-default — облигации, привязанные к кредитному риску компании или группы компаний). Данный продукт обладает довольно низким риском и позволит нашим клиентам получить повышенную доходность, поэтому мы ожидаем на него высокого спроса.

— У вас есть список любимых эмитентов?

— Не должно быть любимых. Список эмитентов должен меняться в зависимости от рыночной конъюнктуры. Это могут быть эмитенты как первого эшелона, так и второго-третьего. Надо отслеживать истории с улучшением кредитного качества. Но абсолютных лидеров точно нет.

— Какой должна быть минимальная доходность, чтобы вы заинтересовались облигацией?

— Я не оцениваю бумагу исключительно с точки зрения доходности к погашению. У каждой бумаги должна быть своя история, которая расскажет, почему доходность может снизиться. Я могу купить бумагу, у которой довольно низкая доходность и есть вероятность ее дальнейшего снижения, но я не буду покупать долларовую бумагу с доходностью 10%, если велики шансы дальнейшего роста доходности по ней. Это касается активно управляемых портфелей. При этом мы видим, что нашим клиентам, нацеленным на получение купонного дохода, интересны еврооблигации с доходностью 5–7%.

— Что бы вы назвали инвестидеей в следующем году на рынке облигаций?

— В рублях это длинные ОФЗ. В долларовых евробондах — эми-

тенты приемлемого кредитного уровня. Если говорить на горизонте пяти лет, то выбираем бумаги с инвестиционным рейтингом, которые дают премию к казначейским облигациям США.

— Какие вызовы или риски, которые будут определять ваши действия, стоят перед управляющими в 2019 году?

— Во-первых, риски развивающихся стран из-за оттока долларового фондирования. Из-за опережающего роста Америки приток капитала в эти страны будет снижаться. Ожидаемый отток из развивающихся рынков приведет к тому, что нужно будет быстро сокращать дюрацию и «уходить в качество». Во-вторых, замедление темпов роста мировой экономики вкупе с торговой войной между США и Китаем.

— Сейчас биржа и ЦБ много говорят о том, что розничные инвесторы стали играть важную роль на облигационном рынке. Действительно ли это так?

— Мы видим растущий спрос на финансовые инструменты со стороны розничных инвесторов. Думаю, этот интерес может значительно усилиться, если будет больше долларовых инструментов для инвестирования с маленькими лотами. Сейчас явный спрос на небольшие чеки в долларовых евробондах. На рублевом рынке спрос также растет, на это указывает открытие все большего количества индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС). Инвесторы могут покупать на ИИС, например, ОФЗ, у которых доходность выше ставки по вкладу в крупнейших российских банках, а по уровню риска эти инструменты сопоставимы. Отмена валютной переоценки в корпоративных евробондах также будет способствовать развитию рынка розничных инвесторов. Думаю, это действительно останавливает людей от инвестиций в евробонды. Так, по суверенным евробондам переоценку отменили, и мы видим рост спроса на них, но там не такие интересные доходности, как по корпоративным выпускам.

— Каков приток средств розничных инвесторов в этом году, и сколько ждете в следующем?

— За 10 месяцев этого года чистый приток от розничных инвесторов в наши ПИФы, стратегии доверительного управления и на ИИС превысил 63 млрд рублей. Сейчас мы видим некоторый спад активности розничных инвесторов, который обусловлен волатильностью на рынках. Многие из тех, кто пришел в последние годы на фондовый рынок, ранее работали только с депозитами, поэтому они немного напуганы происходящими в данный момент рыночными колебаниями. Если не будет сильных потрясений на фондовых рынках, то рынок коллективных инвестиций продолжит расти.

— Можете ли вы описать примерный портфель консервативного инвестора — вашего клиента?

— У нас действует единый подход: клиентский менеджер проводит риск-профилирование, то есть определяет готовность к риску и ожидания по доходности клиента. Затем формирует с ним цели инвестирования и под каждую цель составляется определенный портфель. Для Москвы характерно деление 80% — в валютные инструменты, 20% — в рублевые. В других городах это соотношение примерно 50% на 50%. Большинство клиентов предпочитают инструменты с фиксированным доходом. Мы также видим, что на российские и иностранные акции клиенты выделяют порядка 10% своих накоплений.

— Есть ли у вас свои принципы инвестирования?

— Конечно, но выделю главный: надо быть гибким. Не стоит себя загонять в рамки, мир очень быстро меняется, и надо быть к этому готовым.

— Вы работали в УК «Капитал» с 2007 года. Почему перешли в Сбербанк?

— Это амбициозный проект с точки зрения развития. Здесь большое количество интересных продуктов, возможность поработать с ритейлом, причем очень массовым. Будущее, на мой взгляд, на нашем рынке все-таки за розничным сегментом. В «Капитале» не было своей банковской сети, и притоки средств физических лиц были меньше, компания ориентирована на институциональных клиентов. Институциональный рынок понятен, он имеет большую историю, а массовый инвестор активизировался только с конца 2014 года. В то же время формирование широкой линейки продуктов в массовом сегменте еще не закончено. Так, мы планируем запуск биржевых ПИФов (аналог ETF в российском праве) на еврооблигации и ОФЗ.

Беседовала **Мари МЕСРОПЯН**

Я НЕ ОЦЕНИВАЮ БУМАГУ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ДОХОДНОСТИ К ПОГАШЕНИЮ, У КАЖДОЙ БУМАГИ ДОЛЖНА БЫТЬ СВОЯ ИСТОРИЯ

Обеспечьте инвесторов интерактивными возможностями на вашем сайте, используя новейший сервис!

FINANCIAL CBONDS INFORMATION

Cbonds Bond Map — это ежедневно обновляемый виджет с картой выпусков облигаций и еврооблигаций и их аналитическими показателями: доходностью и дюрацией

Кривая доходности эмитента | Cbonds Bond Map

Удобство — Отображение всех основных параметров в одном рабочем окне

Информативность — Наглядная информация об актуальных выпусках на вашем сайте в разделе «Инвесторам»

Актуализация данных — Автоматическое обновление всех параметров с серверов Cbonds

Простая интеграция — Настраиваемая цветовая схема для соответствия Вашему корпоративному стилю

Стоимость от 96 000 р. в год — Возможен индивидуальный дизайн: нестандартная цветовая схема, изменение размера столбцов, разработка мобильной версии вашего виджета и др.

Для получения подробной информации обращайтесь к Касаткиной Элле
тел. + 7 (812) 336 97 21, доб. 112, ek@cbonds.info

Благодаря данному виджету информация для инвесторов о всех выпусках компании будет наглядно представлена на вашем корпоративном сайте

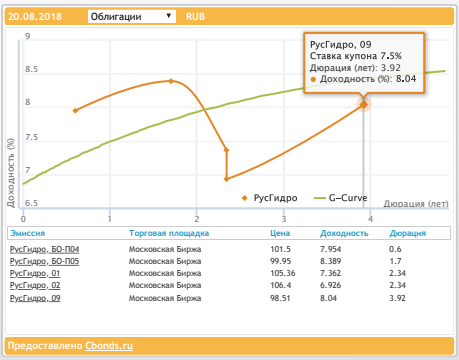
ПРИМЕР РАЗМЕЩЕНИЯ CBONDS BOND MAP НА САЙТЕ:

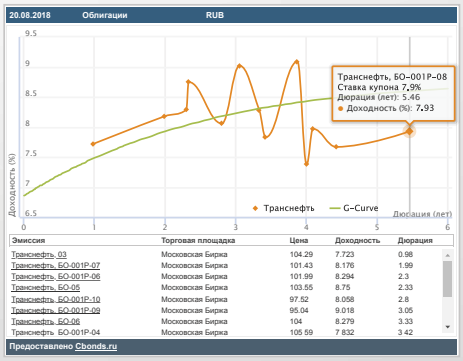
АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ВАРИАНТЫ ПРЕДСТАВЛЕНИЯ CBONDS BOND MAP НА САЙТАХ КОМПАНИЙ:

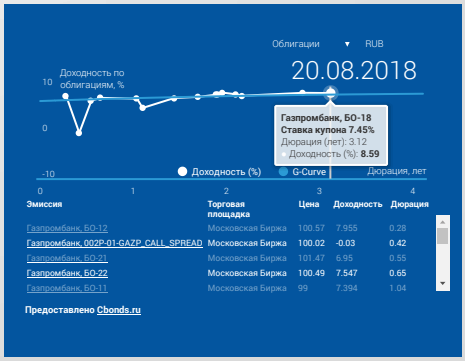
РусГидро

ТРАНСНЕФТЬ

ГАЗПРОМБАНК







Реклама.