Валерия Фрейберга,
управляющая портфелями инструментов с фиксированной доходностью, Hansa Fondi

В России мы не идем в ТРЕТИЙ ЭШЕЛОН

О СПЕЦИФИКЕ РАБОТЫ ПРИБАЛТИЙСКОЙ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛА ВАЛЕРИЯ ФРЕЙБЕРГА, УПРАВЛЯЮЩАЯ ПОРТФЕЛЯМИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ HANSA FONDI.

Какими фондами вы управляете?

Глобально Hansa позиционирует себя как эксперт по Восточной Европе, от Балтии на Запад и на Восток. Я представляю ту часть Hansa Investment Funds, которая находится в Латвии. В каждой из стран Балтии есть управление местными пенсионными фондами, это большой долгосрочный бизнес, растущие активы. Коллеги в Эстонии вот уже более 10 лет управляют фондами российских и восточноевропейских акций. Нашей материнской компании в Швеции принадлежит крупнейший в этой стране управляющий — Swedbank Robur, их фонды инвестируют в самые разнообразные рынки. В Латвии мы специализируемся на управлении фондами, инвестирующими в fixed income. У нас, например, есть фонды денежных рынков в евро и в латах, местной валюте. Непосредственно я занимаюсь Hansa Eastern Europe Bond Fund, этот фонд инвестирует в облигации стран Восточной Европы в локальной валюте.

Каков объем этого фонда?

Сейчас это порядка 22 млн евро, в принципе, фонд небольшой, но по местным балтийским меркам он не мал. В странах Балтии существенные объемы средств под управлением сосредоточены в фондах, инвестирующих в рынки акций, это могут быть фонды объемом, например, порядка 150 млн евро.

Как инвестиции фонда распределены географически?

Мы инвестируем в рынки стран Восточной Европы. Это Польша, Чехия, Венгрия, Словакия, Румыния, Украина, Сербия, Россия. Теоретически мы можем инвестировать в страны Балтии, но практически активов из этих стран в нашем портфеле нет, поскольку в этих регионах рынки fixed income мало развиты. Хотя в Эстонии существует рынок корпоративных облигаций достаточно высокого риска, но у Hansa Investment Funds есть отдельный фонд, инвестирующий в эти инструменты, которым занимаются мои эстонские коллеги.

В фонде Hansa Eastern Europe Bond Fund еще представлены Турция (порядка 20% фонда вложено в турецкие локальные бумаги) и Россия. Бенчмарком для этого фонда служит индекс JP Morgan Global Bond Index — Emerging Markets Broad Europe EUR Unhedged.

В этот индекс включаются рынки в локальных валютах — Польша, Чехия, Венгрия, Словакия, Турция и Россия. Но Россия представлена лишь госбумагами, и ее вес в индексе невелик — всего порядка 2%.

То есть в вашем портфеле российский долговой рынок представлен лишь госбумагами, как и в вашем бенчмарке?

Мы не буквально следуем за бенчмарком, можем себе позволить варьировать объекты и географию инвестиций, исходя из факторов их инвестиционной привлекательности. И поэтому мы ничего не инвестируем в российские суверенные облигации, так как не видим в них никакой привлекательности, мы покупаем российские корпоративные облигации. В отличие от России, в других странах Восточной Европы рынков корпоративных облигаций практически нет, и в этих странах мы больше ориентируемся на суверенные и им подобные бумаги, как и наш бенчмарк.

Поскольку Hansa Eastern Europe Bond Fund больше ориентирован на макро — не столько на кредитный риск, сколько на суверенный и квазисуверенный, — то в России мы не идем в третий эшелон, концентрируемся в первом и втором эшелонах.

Какая доля средств фонда инвестирована в бумаги каждой из стран?

У нас есть позиции в российской валюте — порядка 10%, в облигациях российских корпоративных эмитентов — примерно 6% фонда. Около 25% фонда инвестировано в Польшу, 25% — в Венгрию, еще около 15% — в Чехию, 20% — в Турцию. Если говорить о рынках СНГ, то в Казахстан мы по проспекту фонда не можем инвестировать, можем в Украину, но к этой стране мы пока только присматриваемся.

Вы можете назвать несколько имен российских эмитентов, чьи облигации есть в портфеле фонда?

Из более качественных эмитентов — РЖД, МТС, одна из ОГК, из более рискованных — Русфинанс Банк, к примеру.

Мировой финансовый кризис вынудил вас пересмотреть структуру портфеля?

Поскольку мы в большей степени ориентированы на суверенные и квазисуверенные бумаги за исключением России, влияние кризиса на нашу стратегию и структуру наших вложений не было определяющим. Независимо от того, продолжается ли кризис или это просто такая конъюнктура рынка, мы следим за тем, в каких сегментах рынка перспективы роста лучше. Кредитный кризис сильнее отразился на более рискованных заемщиках, это касается также и государств: больше пострадали те страны, у которых макроэкономические показатели хуже, больше объем заимствований в иностранной валюте, выше общий размер задолженности — внешних займов как государства, так и негосударственного сектора. Такие страны более подвержены рискам финансовых рынков, при проблемах с получением кредитов, в этих странах валюта пострадала и может пострадать больше.

Вы можете привести примеры таких стран?

Та же Турция имеет дефицит текущего счета, а у Венгрии, хотя ситуация там исправляется, тоже есть довольно большая задолженность и покрытие прямыми инвестициями не настолько хорошее, как, скажем, в других странах Центральной Европы. Поэтому в момент разгара кризиса мы уменьшали свои позиции в Венгрии и увеличивали позиции, к примеру, в Чехии, хотя этот рынок нам не очень интересен с точки зрения процентных ставок (там ставки сейчас около 5%, а в момент пика кризиса были ближе к 4%, ну а короткие ставки там даже ниже, чем по евро). Чешский рынок не был интересным, но в момент кризиса он стал безопасной гаванью, показал положительную доходность, и мы в этот рынок вернулись еще в начале этого года, наверное, мы бы этого не делали, если бы не было такой негативной ситуации на мировом рынке.

На ваш взгляд, глобальный финансовый кризис уже позади, или стоит ждать «следующей волны»?

Он не закончился, а прошел ли пик, говорить сложно, большое значение имеет то, что сейчас происходит с инфляцией глобально, риск стагфляции существует. Другой вопрос, насколько это имеет отношение именно к российскому рынку, здесь не такое однозначное влияние. Россия во многих аспектах даже выигрывает в этой ситуации, и относительно других регионов она выглядит лучше. На России рост цен на нефть положительно сказывается, хотя существуют и свои проблемы.

Какие еще страны, по вашему мнению, стали «бенефициарами» кризиса?

Бразилия — страна, где и валюта поднялась, и динамика рынка акции была намного лучше, чем у многих других развивающихся и развитых рынков, поскольку она является экспортером commodities, цены на которые выросли, но проблема инфляции актуальна и в Бразилии, хотя она и не измеряется двухзначными цифрами пока.

Как в вашей компании происходит принятие решения об инвестировании в долговые бумаги?

Смотрим на финансовые показатели, общаемся с банком-организатором, сравниваем с альтернативами на рынке.

Вы единолично принимаете решения, или есть инвестиционный комитет?

Это командная работа. Еженедельно собирается инвестиционный комитет, обсуждающий тактику и стратегию управления портфелем, глубоко же общая стратегия инвестирования рассматривается ежеквартально. Мне помогают два аналитика, один из которых занимается макроэкономикой, а второй — кредитным анализом. Макроэкономический анализ при принятии решений о покупке российских облигаций не так важен, как при инвестициях в бонды стран Восточной Европы, где монетарная политика имеет большее влияние на рынки fixed income, чем в России. Мы «импортировали» себе кредитного аналитика, россиянина. Аналитики готовят информацию об эмитентах, решение об инвестициях принимает управляющий фондом.

Вам российские брокеры звонят, предлагая купить российские бумаги?

Наиболее активно мы работаем с «Тройкой Диалог», с «Ренессанс Капиталом», получаем от них информацию о том, что будет происходить на рынке, какие размещения планируются.

Долговые рынки каких стран СНГ вам представляются самыми интересными?

Мы планируем запустить новый фонд, ориентированный на fixed income стран СНГ, прежде всего — на локальные рынки этих стран. За исключением Казахстана, Украины и России, на остальных локальных рынках СНГ практически ничего интересного нет, на этих рынках мы можем делать отступления от общей стратегии фонда и инвестировать не в местный рынок, а в рынок еврооблигаций местных компаний. Большая часть инвестиций фонда пойдет в российский рынок.

Когда новый фонд начнет работать?

По идее, он должен быть запущен в ближайшие месяцы.

Вы покупаете как бонды, номинированные в домашней валюте, так и евробонды?

Существующий Hansa Eastern Europe Bond Fund имеет мандат на бонды в локальной валюте. Не исключаю, что в будущем у нас появятся и фонды, инвестирующие в евробонды.

Беседовала Анна Чепракова