Павел Крапчитов,
генеральный директор,
управляющая компания «МДМ»

Сейчас интересны БАНКОВСКИЕ ОБЛИГАЦИИ

ОБ АКТУАЛЬНЫХ ТЕНДЕНЦИЯХ И КЛЮЧЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЯХ НА РОССИЙСКОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ В ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛ ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ «МДМ» ПАВЕЛ КРАПЧИТОВ.

Какой стратегии управления портфелями долговых инструментов вы придерживались в 2008 году?

В 2008 году большинство российских облигаций были слишком дороги относительно их уровня кредитоспособности. Именно по этой причине в 2008 году мы не покупали облигации откровенно слабых эмитентов. Портфель долговых бумаг у нас был разделен на три части по рейтингу эмитентов облигаций: A, B, C. Доля облигаций эмитентов с рейтингом C у нас в портфеле никогда не превышала 15%. Кроме того, максимальная доля облигаций одного эмитента этого рейтинга не превышала 3%.

Как вы оцениваете результаты, которые показали фонды облигаций МДМ по итогам 2008 года и первого квартала 2009 года?

2008 год был тяжелым для всего российского фондового рынка. Стоимость пая ПИФ «МДМ Мир облигаций» за год упал на 32.10%. Однако в сравнении с падением рынка акций, который упал на 67%, такое снижение фонда облигаций можно назвать умеренным.

Как изменились портфели фондов в связи с последними событиями на финансовом рынке?

В любой ситуации на фондовом рынке мы управляем активами клиентов по согласованной с клиентами инвестиционной стратегии. По активным стратегиям, которые учитывают текущую ситуацию на рынке, потери у нас были умеренные, так как примерно на уровне индекса РТС в 1800 пунктов мы существенно уменьшили долю акций в таких портфелях.

Портфели фондов в последнее время стали более консервативными. Это относится как к фонду акций, так и к фонду облигаций.

С учетом мирового финансового кризиса мы существенно ужесточили отбор облигаций в портфели клиентов и фондов. В первом квартале мы установили внутренний лимит, который позволял нам приобретать только облигации, имеющие рейтинг не менее двух международных рейтинговых агентств на уровне BBB.

Сколько бумаг вы обычно держите в портфеле одного фонда? Какова доля бумаг одного выпуска в портфеле в среднем? Какие бумаги сейчас находятся в портфелях ваших фондов облигаций?

В портфеле фонда облигаций в настоящее время находятся облигации около 20 эмитентов. Кроме того, в портфель включены в небольшом объеме банковские долларовые депозиты. Помимо фактора выбора эмитентов облигаций, важно всегда говорить о дюрации облигационного портфеля. Дюрация портфеля нашего фонда облигаций на текущий момент составляет около 1 года.

Приведете несколько примеров надежных и ликвидных эмитентов, бумаги которых присутствуют в ваших портфелях долговых инструментов?

Хорошую ликвидность и доходность показывают облигации Москвы и Ленинградской области. Также я бы отметил менее ликвидные, но привлекательные бумаги банка «Возрождение», «ГидроОК» и ВТБ.

Насколько велик в портфеле объем бумаг, по которым были объявлены технические/реальные дефолты?

Наибольшее негативное влияние на портфель фонда облигаций в первом квартале 2009 года оказала ситуация с облигациями «ГАЗ-Финанс». Мы относили эмитента данной облигации к высшему рейтингу А, и поэтому в портфеле фонда эти бумаги занимали около 4.22%. Остальные дефолтные облигации эмитентов АК «Сибирь», АПК «ОГО» занимали совокупно менее 1% и существенного влияния на результаты фонда облигаций не оказали.

Как в вашей компании происходит принятие решения об инвестировании — кто входит в инвестиционный комитет, как влияют на принятие решений об инвестировании риск-менеджеры?

В инвестиционный комитет входят управляющие активами и риск-менеджер. В нашей компании инвестиционный комитет устанавливает лимиты по стратегиям, а риск-менеджер контролирует исполнение этих лимитов.

Как часто пересматриваются портфели ваших фондов? Какими методами вы пользуетесь при определении инвестиционной привлекательности ценных бумаг?

Лимиты на стратегии пересматриваются один раз в квартал или по мере необходимости. В рамках лимитов управляющий активами имеет определенную свободу для выбора тех или иных активов.

Вы включаете в портфели фондов облигаций акции?

В первом квартале в портфель фонда облигаций покупались акции. Но операция носила следующий характер: купили акцию, акция выросла — продали акцию. В фонд облигаций в дальнейшем будут включаться акции именно с такой целью. Ни о каком долгосрочном инвестировании в акции в рамках фонда облигаций речи не может быть.

Какие тенденции, на ваш взгляд, проявятся на долговом рынке в этом году, какие инвестиционные идеи могут появиться в связи с этими тенденциями?

В текущем году, скорее всего, можно рассчитывать на снижение процентных ставок, что повышает интерес к длинным облигациям надежных эмитентов.

Какой сектор сегодня, по вашему мнению, является наиболее перспективным для инвестирования в долговые инструменты?

Как мне кажется, наиболее интересны сейчас банковские облигации. Риск дефолтов по ним ниже, чем по облигациям обычных компаний.

Насколько интересны сегодня вложения в российские облигации иностранным инвесторам?

По мере укрепления рубля интерес к облигациям надежных российских эмитентов будет расти.

Когда, по вашему прогнозу, первичный и вторичный рынки облигаций российских эмитентов начнут работать нормально — возобновятся размещения в прежних объемах и вернется ликвидность?

Думаю, это произойдет нескоро. Пока и ставки высоки, и доверие к облигациям во многом подорвано.

Каковы долгосрочные перспективы российского рынка облигаций и какие изменения, вероятнее всего, произойдут на нем в ближайшие годы?

На мой взгляд, рынок российских облигаций будет долго пребывать в депрессивном состоянии, если не будут приняты меры по защите прав инвесторов на законодательном уровне.

Как вы оцениваете краткосрочные перспективы российского фондового рынка?

Российский фондовый рынок был и остается рискованным спекулятивным рынком. Так и надо к нему относиться: купил-заработал-продал.

Каков ваш прогноз по инфляции в 2009 году?

Инфляция будет высокой, больше 10%.

Каков ваш прогноз по развитию макроэкономической ситуации в России в целом?

ВВП России будет падать. Рост начнется по разным причинам после начала роста всей мировой экономики.