

# Инвестиции и стратегии: где искать доходность?

Сорокин М.В.

Май 2021



## Проблемы и дилеммы мира

- Инфляция – главный «раздражитель» долговых рынков.

Аргументов «ЗА» и «ПРОТИВ» - множество, но по факту нет четкого понимания, куда же идет мир.

- Ожидания инфляции (TIPS 10y + UST 10y) – 2.5%. Core CPI 3%.
- Пока номинальные ставки ниже инфляции – бюджету выгодно занимать.
- Пакеты стимулов (Байдена) приведут к инфляции ?
- Сокращать печатный станок возможно уже ближайшее время ?
- Стагфляция – удар со стороны предложения (шок из-за covid), реальный ли сценарий дальше ?



## Оппортунистический подход

Раскачивание лодки (инфляция) и попытки ударов в слабые места (хедж-фонды, gamestop...) – стратегия buy the dips.

- Монетарные власти будут лавировать между вербальными интервенциями и реальными действиями в ответ на вызовы
- Поднятие ставок ударит по всем активам
- Низкие процентные ставки выталкивают инвесторов в высокорисковые инструменты, стоимость которых может быть бесконечной (NPV при 0 ставках)
- Задача – не обрушить рынки классических активов, но сдуть пузыри на альтернативных было бы полезно

**Вывод: пока ставки низкие, но в перспективе будут выше (при нормализации ситуации), либо на текущих значениях еще очень долго (японский сценарий)**



## Риски и Инструменты у регуляторов

### Риски

- Инфляция
- Банкротства фондов
- Кредитные риски «компаний-призраков» в США
- Китайские фонды плохих активов (Huarong и пр.)
- Геополитика
- Covid\*

### Что могут сделать власти ?

- Работать с монетарной политикой (центральные банки)
- Регулировать рынки («запрещать»)
- ??? Третьего не дано



## Что с этим делать и как спать спокойно

- **Евробонды** - продолжаем накапливать бумаги 1-2 эшелона 2-4г в расчете на кэрри, игнорируя инфляционные риски.

Примеры: METINR 24, SIBUR 24, PGILLN 24, RUSAL 23, URKA 24, EVRAZ 24, VTB Perp, GTLK 1P05...

- **Рублевый корпоративный рынок** – стратегия купи и держи 2ой (+3й) эшелон с повышенным кэрри. Первичный рынок в помощь.

Бумаги рейтинга от AA- до BBB+ с доходностью 8-10% и дюрацией 2-3 года (АФК Система, Европлан, ЯТЭК, РитейлБелФин, ВИС, Новотранс и тд...)

**АО «Синара-Транспортные Машины» (АО «СТМ»)**

**Ориентир по доходности - G-Curve 3 года + премия не выше 240бп**

**Объем - 10 млрд руб**

**Срок - 3 года**

**Рейтинг A(RU) / ruA (АКРА / ЭкспертРА)**

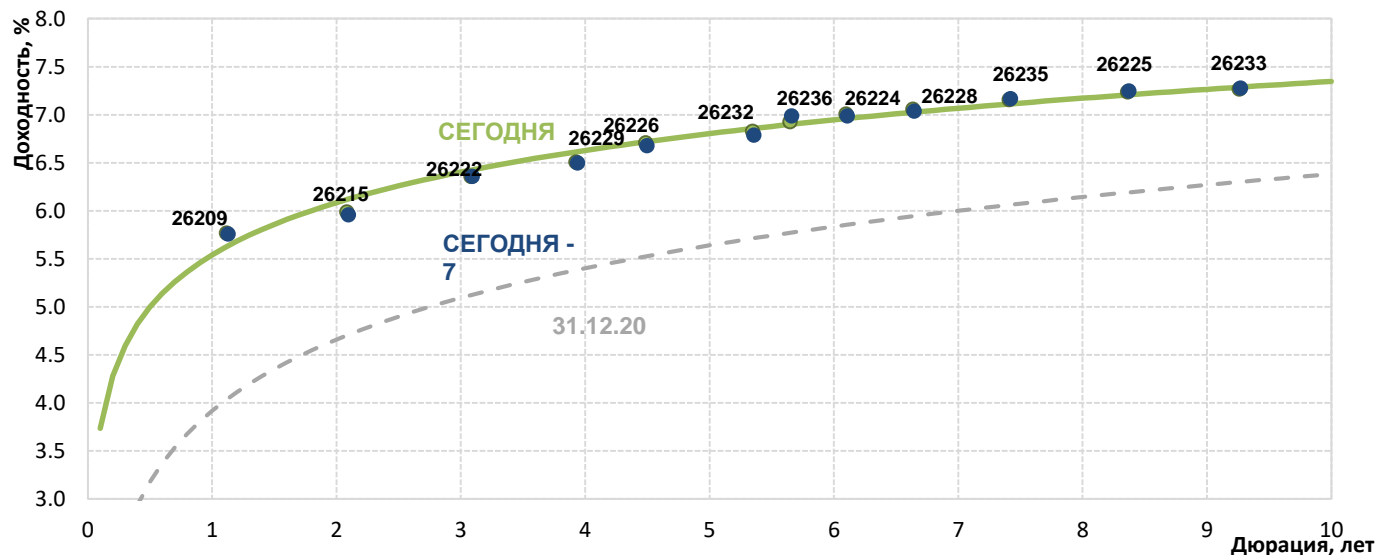
**Книга – 25 мая**

+ **Флоутеры корпоративных заемщиков**, т.к. классические корпоративные облигации 1эш. выглядят менее привлекательно относительно ОФЗ из-за узких кредитных спредов.



## Что делать с ОФЗ ?

- Ключевая ставка – 5% и будет расти. Где терминальный уровень ? 5,75-6% план до конца года-1кв. 2022г
- Кривая ОФЗ имеют адекватную форму и скорее несет риски в ближнем участке кривой при росте ставки ЦБ до 6% и выше. Bear Flattener.
- Наклон кривой ОФЗ 120-140 бп выглядит нормальным (1-18лет)
- Покупка длинных ОФЗ (7,10-7,30%) может быть оправдана для долгосрочных инвесторов в рублях.





## Динамика рынка и стратегия позиционирования

- Ожидаем рынок в боковике в связи с отсутствием драйверов, как роста, так и падения в ближайшее время.
- Осенью станет картина яснее с инфляцией в России – пересмотр терминальных ставок.
- Рынок глобально выглядит перегретым – коррекция всех рисковых активов, нежели их рост, на фоне роста базовых ставок в мире

### **Портфель выигрывает при разных сценариях развития ситуации**

- ✓ При стабильной ситуации за счет более высокого кэрри (2-3эш)
- ✓ Нормализации ситуации в среднесрочной перспективе с инфляцией и разворот ставок вновь ниже (ОФЗ)
- ✓ При улучшении геополитической ситуации – она еще не в ценах
- ✓ При росте ставок на глобальных рынках (флоутеры и 2-3эш.)