



IX Российский
облигационный конгресс

8—9 декабря 2011

Санкт-Петербург, гостиница Holiday Inn

Полезные инструменты в кризисное время

Елена Железнова
Управляющий партнер
UFS Investment Company

Сейчас в мировой экономике наблюдается период высокой неопределенности.

Это порождает сильную рыночную волатильность.

Как минимум, в первой половине следующего года подобная ситуация сохранится.

Основные факторы рыночной нестабильности в 2012 году:

- ✓ долговой кризис в еврозоне;
- ✓ локальные проблемы с ликвидностью;
- ✓ замедление экономического роста в мире (рецессия в еврозоне, слабый рост в США, падение темпов роста стран BRIC).



Ключевые вопросы инвестирования на финансовых рынках в 2012 году:

- ✓ контроль за рисками;
- ✓ обеспечение сохранности инвестируемого капитала;
- ✓ выбор надежных инструментов инвестирования.

В условиях нестабильности – доходность становится менее значимым фактором.



Две наиболее распространенные стратегии на долговом рынке:

1. Получение спекулятивной прибыли от изменения цены;
2. Покупка и удержание облигаций надежных эмитентов с «близким» сроком до погашения (1-1,5 года).

В текущих условиях применение стратегии №1 на долговом рынке затруднительно.

Она применима для инвесторов с высокой склонностью к рискам.

Главный критерий выбора облигаций – ликвидность.



СТРАТЕГИИ РАБОТЫ С ОБЛИГАЦИЯМИ

Мы делаем акцент на стратегии: «Покупка и удержание облигаций надежных эмитентов с «близким» сроком до погашения (1-1,5 года).»

Применима для более широкого круга инвесторов.

Главный критерий выбора бумаг – кредитное качество эмитента, его платежеспособность.

Мы рекомендуем как традиционные облигации со сроком 1-1,5 года, так и краткосрочные обязательства ЕСР.



В 2011 году российские эмитенты выпустили ЕСР:

- ✓ Газпром (объем – \$500 млн., срок – 1 год, доходность – 3,5% годовых);
- ✓ Банк Русский стандарт (объем – \$150 млн., срок - 6 месяцев, доходность – 8,5% годовых).

Рынок ЕСР может стать популярен как для эмитентов, так и для инвесторов.

Среди конкретных выпусков, мы могли бы порекомендовать:

1. «Короткие» евробонды банков второго эшелона: Альфа-банка, Номос-банка и Промсвязьбанка, а также ЕСР Банка Русский стандарт
2. В нефтегазовом секторе: «короткие» выпуски Газпрома и ТНК-ВР, а среди облигаций Казахстана – евробонды КазмунайГаз.
3. В металлургическом секторе - выпуск Распадская.



При управлении портфелем возможно использование производных финансовых инструментов, в частности CDS.

CDS (Credit default swap) – кредитный дериватив, представляет собой, страховой контракт, который торгуется на внебиржевом рынке.

CDS используется для тех же целей, что и большинство других производных инструментов:

- хеджирование рисков (в данном случае, только кредитных рисков);
- получение прибыли от изменения стоимости контракта.



С инвестиционной точки зрения продажа CDS равнозначна открытию «длинной» позиции по хеджируемой облигации.

Пример.

Стоимость 5-летнего CDS на суверенный долг России на 3 октября 2011 года составляла 318 б.п., а на 1 ноября - уже 222 б.п. Продав CDS в начале октября, 1 ноября инвестор получил бы 96 б.п. или \$96 000 ($\$10\,000\,000 \cdot 0,96\%$) на один открытый контракт.



Покупка CDS равноценна открытию «короткой» позиции по соответствующей облигации.

Вернемся к 5-летнему CDS на долг России. На 1 ноября, как мы отметили, стоимость контракта была равна 222 б.п., тогда как на 21 декабря – уже 250 б.п.

Хеджирование с помощью CDS.

За 21 день ноября цена евробонда Россия-2030 снизилась со 118,9% от номинала до 116,5% от номинала. При вложении в выпуск \$10 млн. компания потеряла \$202 тыс.

За счет прироста стоимости CDS компания получила 28 б.п. или \$28 тыс. ($\$10\,000\,000 \cdot 0,28\%$) на открытый контракт.

Совокупные потери составили – \$174 тыс.



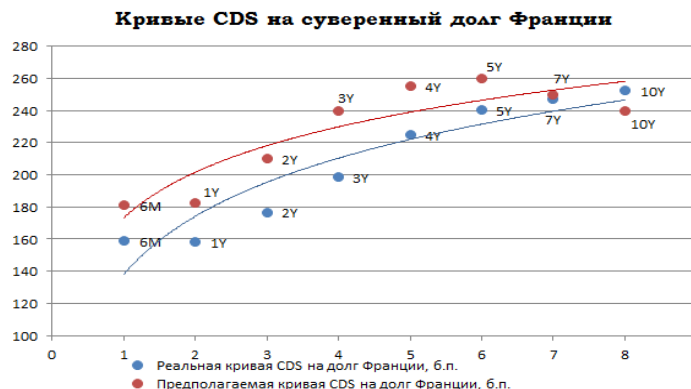
Спекулятивная стратегия с CDS.

Игра на кривой доходности

Основана на предположении, что кривая CDS изменит свою форму.

Пример.

Инвестор полагает, что у Франции на кредитном рынке могут возникнуть проблемы в ближайшие 2 года.



В долгосрочной перспективе состояние Франции останется стабильным.

В подобных условиях интересным может быть покупка краткосрочных CDS от 6 месяцев до 2 лет.



Снизить риск портфеля поможет также покупка облигаций, которые обеспечены активами или ABS.

ABS - облигация, обеспечением платежей по которой является актив или пул активов (портфель автокредитов, портфель кредитных карт или других облигаций).

Выделим два инвестиционно интересных выпуска ABS российских эмитентов:

✓ ABS МДМ-банка, погашаемые в 2013 году:
обеспечена денежным потоком от портфеля автокредитов;
транш 1 – объем \$279 млн., доходность - 1,0% годовых;
транш 2 и 3 - \$159,1 млн. доходности - 1,6% и 3,3% годовых.

✓ ABS Бизнес Альянса, погашается в 2012 году:
обеспечен потоком лизинговых платежей ОАО «МОЭСК»;
доходность до погашения – 12,0%.



Одним из видов ABS является сукук (облигация исламского финансирования).

Особенности сукука:

- ✓ инвестор получает право временного владения активами;
- ✓ актив передается в лизинг или аренду заемщику;
- ✓ заемщик выплачивает лизинговые платежи;
- ✓ в момент погашения сукука актив передается в собственность заемщику.

Таким образом проценты завуалированы под лизинговые платежи.

Риск сукука ниже, т.к. облигация обеспечена активом, который передается в лизинг.

В 2011 году рынок сукуков показывает существенный рост по сравнению с прошлым годом.

За 9 месяцев текущего года было выпущено \$63 млрд. облигаций сукук, на 90,0%, чем за 9 месяцев прошлого года



Инвестиционно привлекательные выпуски сукук могут быть:

- ✓ Dubai-12:
валюта – доллар США; рейтинг B, доходность – 14,8%;
- ✓ Aldar Sukuk Fund-13:
валюта – дирхам ОАЭ; рейтинг B-, доходность – 6,06%;
- ✓ ЦББ-14 (Центральный банк Бахрейна):
валюта – доллар США; правило – RegS; рейтинг BBB, доходность - 3,45%;
- ✓ TDIC-14 (Tourism & Development IC):
валюта – доллар США; правило – RegS; рейтинг - AA, доходность - 3,12%;
- ✓ MRCB Southern-14:
валюта – малазийский доллар; рейтинг - отсутствует, доходность – 8,4%.



Спасибо за внимание!

