

Портфели высокодоходных облигаций

Обзор #18

3 декабря 2018

Индикаторы денежного и долгового рынка	1
Мнение автора: Почему мы храним активы в рублях?	1
Портфель #1 (Портфель высокодоходных облигаций)	4
Операции Портфеля #1	5
Портфель #2 (смешанный портфель)	6
Операции Портфеля #2	6
Ссылки на раскрытие информации эмитентами	7
Ограничение ответственности	7

Индикаторы денежного и долгового рынка

Индикатор	Значение	Дополнение / примечание
Ключевая ставка	↗ 7,5%	С 17/09/2018
MosPrime Rate, 1 неделя	↗ 7,78%	16/11/2018
Инфляция	↗ 3,5%	Октябрь/2018
Международные резервы	↗ 461,8 млрд. долл.	23/11/2018
USD/RUB (официальный курс)	↗ 66,5335	01/12/2018
EUR/RUB (официальный курс)	↗ 75,7484	01/12/2018

Мнение автора: Почему мы храним активы в рублях?

- Для размещения своих активов мы остаемся приверженцами российского рубля. Хранение денег в евро не рассматривается и из-за предельно низких процентных ставок (2-3% - максимум), и из-за закономерной при низких ставках слабости валютного курса. Евро по цене выше 1,1 и даже 1,05 доллара – по нашему мнению, дорого, и тренд европейской валюты на удешевление видится далеко не окончательным.
- Долларовые размещения дадут большую доходность – до 5-6,5% во вполне качественных бумагах. Это интереснее. Но у доллара США свои, и не маленькие проблемы. Во-первых, госдолг Штатов. На конец 2018 года это 21,3 трлн.долл. Конечно, по соотношению долга к ВВП (107% от ВВП) США пока не конкуренты Японии (250% от ВВП), но, если брать крупные экономики и считать Евросоюз единым целым, то США на не очень почетном втором месте. В ЕС дела тоже плохи, однако среднее соотношение пока не превысило 95%. Во-вторых, доллар, очевидно, утрачивает авторитет первой валюты мира. Скажем, в России Центральный банк с 1 августа 2018 отказался от расчета бивалютной корзины, где когда-то доллар занимал 90% (10% - евро), а последние годы его доля составляла 55%. Более показательные данные: в 2017 году на пару доллар/рубли приходилось 95% оборота валютного рынка Мосбиржи, в 2018 – менее 80%. Доллар все еще очень силен, просто теряет первое место в международных расчетах.

- О рубле. Многие финансисты ожидают повышения ключевой ставки 14 декабря до 7,75-8%. Не опровергаем этих ожиданий: вероятность такого сценария есть, хотя и не полная. Другое дело – оценивать это потенциальное повышение как тенденцию. Мы думаем, что при существующих инфляционных таргетах (4% годовых), стоимости денег на межбанковском рынке (MosPrime несколько месяцев находится в диапазоне 7,5-7,8%), низком потребительском спросе и подтвержденной крепости рубля запускать такую тенденцию дорого и бессмысленно. Поэтому, если повышение ставки и состоится, сто сам потолок повышений, по нашей мысли – 8%, а после него мы ожидаем снижения ставки в 2019 году к 7% и ниже.
- Переводя в практическую плоскость, рублевые облигации при нынешних оценках мы оцениваем как хороший инструмент для размещения капитала. Мы в июле сформировали портфель высокодоходных облигаций, где сейчас ряд бумаг (ДиректЛизинг, РедСофт, ТД Мясничий, ПР-Лизинг, МСБ-Лизинг, Роделен, а на этой неделе добавится производитель свинины ОбъединениеАгроэлита). Портфель на прошедшей неделе достиг доходности 15% годовых, или 5,5% в абсолютном значении. Те же, кого интересуют максимально надежные истории, имеют широкий спектр имен со ставками доходностей от 8 до 9,5%, куда будут входить как крупнейшие госкомпании, так и облигации самой Российской Федерации. Доходности рублевых облигаций снижаются, и по причинам недооцененности, и в силу приближения новогодних каникул. Перед каникулами спрос, исторически, максимален. Так что выбор есть, и выбор рациональный.
- Добавим, что после включения в список инструментов фьючерса на американские акции U500 Московская биржа стала абсолютно достаточной площадкой для наших портфелей и сделок. Мы специализируемся на облигациях, в особенности в высокодоходном сегменте и на редких спекуляциях со срочными контрактами (спекуляции с фьючерсом U500 нам, уверены, предстоят). Московская биржа на сегодня в основном покрывает наши операционные потребности. Причем если нам потребуется размещение долларов, а не рублей, то и ими мы сможем оперировать вполне свободно.



Индекс гособлигаций (совокупный доход), Московская биржа



Индекс корпоративных облигаций
(совокупный доход), Московская биржа



Индекс МосБиржи (акции), Московская биржа

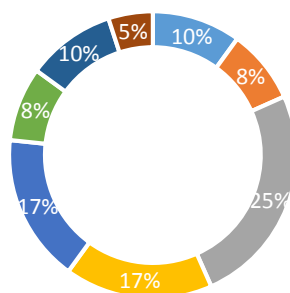


USD/RUB с расчетами tomorrow,
Московская биржа

Портфель #1 (Портфель высокодоходных облигаций)

Здесь - [ссылка на плейлист вебинаров](#), посвященных Портфелям облигаций

Состав Портфеля #1
на 03.12.2018



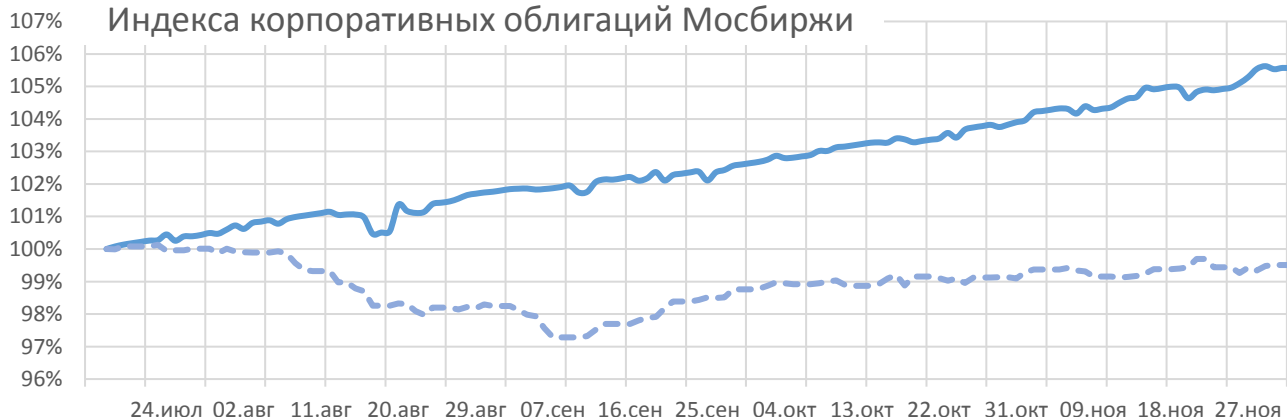
- ДиректЛизинг БО 001P-01
- ДиректЛизинг БО 001P-02
- Ред Софт БО 001P-01
- Мясничий БО-П01
- Мясничий БО-П02
- ПР-Лизинг БО 001P
- МСБ-Лизинг 002P-01
- Роделен 001P-01

С момента запуска 18 июля и по 2 декабря прирост Портфеля высокодоходных облигаций составил 5,5% (с учетом комиссионных издержек, по эффективной ставке, учитывающей реинвестирование купонов). Это соответствует 14,7% годовых.

Инструмент	Купон / доходность к погашению по номиналу	Доля в портфеле
ДиректЛизинг БО 001P-01	15,00% / 15,86%	10% → 0%
Ред Софт БО 001P-01	14,00% / 14,74%	25%
Мясничий БО-П01	13,50% / 14,37%	17%
Мясничий БО-П02	13,50% / 14,37%	17%
ПР-Лизинг БО 001P	13,00% / 13,64%	8%
ДиректЛизинг БО 001P-02	13,00% / 13,64%	8%
МСБ-Лизинг 002P-01	13,75% / 14,63%	10%
Роделен 001P-01	12,50% / 13,30%	5%
ОбъединениеАгроЭлита [БО-П01]	13,75% / 14,63%	0% → 5%
ОбъединениеАгроЭлита [БО-П01]	13,75% / 14,63%	0% → 5%

Стоимость Портфеля на 02 декабря 2018 – 6 283 т.р.

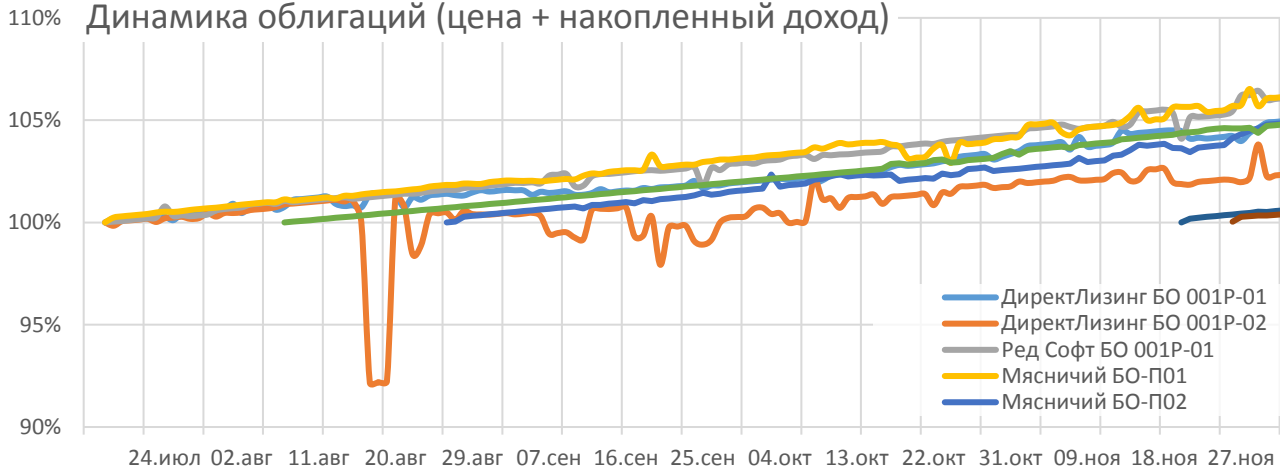
Динамика Портфеля #1 в сравнении с динамикой
Индекса корпоративных облигаций Мосбиржи



Разница доходностей Портфеля #1 и
Индекса корпоративных облигаций Мосбиржи



Динамика облигаций (цена + накопленный доход)

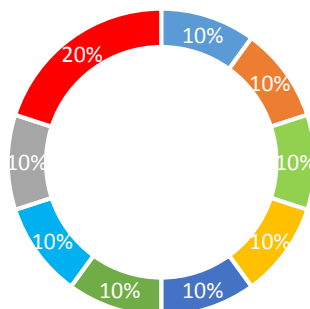


Операции Портфеля #1

- Доля облигаций «ДиректЛизинга» первого выпуска сокращена еще на 5%, до 10% продана. Средняя цена продажи – 100,39%. В портфеле остается 10%-ная позиция в данных бумагах, которая будет полностью закрыта до конца года. Надеемся, будущие продажи пройдут по более высоким ценам.
- Третий выпуск облигаций ООО «ДиректЛизинг» все же решили не включать в портфели. Есть более качественные альтернативы среди лизинговых компаний – и «МСБ-Лизинг», и «Роделен».
- Высвобожденные от продажи части первого выпуска «ДиректЛизинга» деньги направлены на покупку облигаций «МСБ-Лизинга» (купон 13,75%). На первичном размещении эти облигации куплены 21 ноября по 100% от номинала. На вторичных торгах они торгуются с премией в 0,1-0,15%.
- 30 ноября взамен проданных 5% облигаций «ДиректЛизинга» приобретены на первичных торгах облигации ЗАО ЛК «Роделен» (купон 12,5%), цена облигаций на вторичных торгах – 100,1-100,2%.
- В декабре будет уменьшена доля в облигациях ООО «Ред Софт», с 25% до 10% или 5%.
- Деньги от последующих продаж первого выпуска «ДиректЛизинга», а также «Ред Софта» будут направлены на приобретение облигаций ООО «ОбъединениеАгроЭлита» (купон 13,75%).

Портфель #2 (смешанный портфель)

Состав Портфеля #2 на 03.12.2018



■ ДиректЛизинг БО 001Р-02
■ Мяснический БО-П02
■ Роделен 001Р-01

■ Ред Софт БО 001Р-01
■ ПР-Лизинг БО 001Р
■ Деньги под ГО

■ Мяснический БО-П01
■ МСБ-Лизинг 002Р-01
■ Сбербанк ао (SRZ8), короткая позиция

С момента запуска 8 октября и по 02 декабря прирост Портфеля #2 составил 3,4% (с учетом комиссионных издержек, по эффективной ставке, учитывающей реинвестирование купонов). Что соответствует 23% годовых. В дальнейшем, годовая доходность продолжит снижаться, но мы намерены удерживать ее в пределах 15-20%. Причем в перспективе ближайших недель, скорее, доходность будет стремиться к 22-25% годовых.

Инструмент	Купон / доходность к погашению по номиналу	Доля в портфеле
Мяснический БО-П01	13,50% / 14,37%	10%
Мяснический БО-П02	13,50% / 14,37%	10%
ПР-Лизинг БО 001Р	13,00% / 13,64%	10%
ДиректЛизинг БО 001Р-02	13,00% / 13,64%	10%
Ред Софт БО 001Р-01	14,00% / 14,74%	10%
МСБ-Лизинг 002Р-01	13,75% / 14,63%	10%
Роделен 001Р-01	12,50% / 13,25%	10%
Свободные деньги под ГО	-	10%
Фьючерс на об. акции Сбербанка	-	-20%

Стоимость Портфеля на 02 декабря 2018 – 5 172 т.р.



Операции Портфеля #2

- Структура Облигационной части Портфеля #2 упрощенно повторяет структуру Портфеля #1: доли облигаций равны между собой.

- 21 ноября в портфель включены облигации ООО «МСБ-Лизинг».
- 26 ноября в портфель включены облигации ЗАО ЛК «Роделен».
- Короткая позиция в декабрьском фьючерсе на обыкновенные акции Сбербанка (SRZ8) была открыта утром 15 ноября на 10% от капитала по цене 20 279 р. И увеличена еще на 10% 20 ноября по цене 19 465 р. Ожидаем опускания цены фьючерса к 18 000 р.



Фьючерс Московской биржи на
обыкновенные акции Сбербанка, SRZ8

Ссылки на раскрытие информации эмитентами

- ООО «ДиректЛидинг»: <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=36831>
- ООО «ПР-Лизинг»: <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=37307>
- ООО «Ред Софт»: <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=37300>
- ООО Торговый дом «Мясничий»: <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=37422>
- ООО «МСБ-Лизинг»: <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=7704>
- ЗАО ЛК «Роделен»: <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=37615>
- ООО «ОбъединениеАгроЭлита»: <http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=37629>

Ограничение ответственности

Информация, излагаемая в данном обзоре, отражает личную точку зрения его авторов. Вы можете следовать рекомендациям и учитывать мнения, предложенные в обзоре, на свой риск.

С уважением, Андрей Хохрин

АО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент». Член Правления, начальник Управления по работе с состоятельными клиентами hohrin@zerich.com, www.zerich.com, +7 985 385 21 62, +7 800 500 89 62 (1693)

Межрегиональная общественная организация «Майский указ». Соучредитель, член Совета <http://майскийуказ.рф>