



3 июня 2016 г.

## Открытое письмо

*Всем интересующимся деятельностью Группы ICU*

Прежде всего, позвольте поблагодарить всех, кто по зову сердца, или за деньги, уже много месяцев рекламирует нашу компанию.

Чем же занимается ICU? Мы предоставляем брокерские услуги при купле-продаже ценных бумаг – сейчас, этот бизнес дышит на ладан, и ничто не говорит о его скором выздоровлении, хотя нам бы очень хотелось.

Мы помогаем советом и профессиональной экспертизой желающим купить или продать бизнес, привлечь инвестиции, реструктуризировать долги – кроме последнего, все остальное где-то рядом с брокерской деятельностью.

Мы управляем активами – инвестируем средства, привлеченные в наши фонды, и собственный капитал. В эти активы входят и инструменты долгового рынка (те самые ОБЛИГАЦИИ). Если очень просто, то управление активами – это купи дешевле, продай дороже. Выглядит просто, но на практике для этой работы требуются четкая инвестиционная стратегия (мы ее утверждаем каждый год), качественные аналитики (у нас одна из самых больших и признанных аналитических команд на рынке), умение принимать сложные решения и способность «держаться удар». Все что может расти, точно также может падать, и не всегда рынок разделяет убеждения инвестиционного менеджера.

Мы инвестируем практически во все доступные инструменты – акции, облигации, валюты, сырьевые рынки и все производные от них. Наша стратегия – торговать на макроэкономических трендах. У нас одна из лучших аналитических команд. Мы анализируем целые регионы, страны, отдельные компании и инвестируем в то, что по-нашему мнению, имеет наибольший потенциал. Так уж сложилось, что на заре деятельности нашей компании разразился глобальный финансовый кризис 2008/09 годов. Отсюда и наша специализация и любовь к проблемным активам (distressed assets), на которых мы заработали существенные деньги в прошлый кризис.

Все активы, торгующиеся с дисконтом 60 – 70% к номиналу нам интересны, мы их внимательно изучаем, и готовы в них инвестировать (за исключением очевидного мошенничества, когда основная причина дешевизны не макро-факторы, а жульничество акционеров и менеджмента). С точки стратегии и специализации облигации и кредиты украинских эмитентов в кризисные периоды нам были интересны всегда.

Мы инвестировали во внутренние и внешние обязательства правительства Украины, Метинвеста, ДТЭКа, ПУМБа, Приватбанка, Укрэксима, Ошада и т.д., принимали активное участие в реструктуризациях, борясь за свои инвестиции (тот же, ПУМБ в 2010 и в 2014 гг.) единолично, либо объединившись с другими кредиторами. По «учебнику» проблемные активы имеют большой потенциал отдачи, но и риски большие. А задача инвестиционного управляющего взвешивать и решать – брать или не брать на себя эти риски.

Группа СКМ с ее Метинвестом, ДТЭКом и ПУМБом являются самым большим корпоративным эмитентом облигаций в стране – около 2,3 млрд. дол. США. Заниматься украинским рынком, и не покупать еврооблигации этого заемщика – практически невозможно. На каком-то этапе облигации заемщиков СКМ покупали как более доходную альтернативу суверенному долгу страны. Правильно или нет, каждый отвечает себе сам.

Мы покупали облигации многих эмитентов, почему же только сейчас пошел массированный вброс «сенсационной» информации именно о ДТЭК, и о росте их облигаций на 40% (Метинвест, например, за три последних месяца вырос на 67%)?

Мы начали покупать эти облигации в мае 2013 года, потому что эта бумага была самая доходная среди активов СКМ. После снижения цены, мы приняли решение докупить ДТЭК в 2015 и снизить среднюю цену приобретения этих облигаций.

Устойчивый рост цен на облигации украинских заемщиков наблюдался со второй половины прошлого года. Без учета уплаченных купонов, цены выросли с минимальных уровней на 67% -- Метинвест, 62% -- ПУМБ, 100% -- Приватбанк, например. А ДТЭК до скачка цены на прошлой неделе стоял на месте, как стойкий оловянный солдатик. Почему же облигации ДТЭК выросли в цене именно в конце мая? Ведь первый проект по новой методологии тарифо-образования был опубликован для обсуждения на сайте НКРЭКУ 18 ноября 2015 г, второй – 28 января 2016, этот же второй проект был принят регулятором 3 марта и вступил в действие 30 марта 2016 г. после опубликования в *Урядовом Курьере*. Именно новые тарифы манипулятивно преподносятся как причина стремительного роста цены облигаций, но хронология событий это не подтверждает. Хотим добавить, что ДТЭК находится только в начале процесса реструктуризации своих обязательств и еще предстоят непростые переговоры

с кредиторами и не до конца понятной перспективой их исхода.

На самом деле, ответ связан с приездом в Киев на неделе с 16 мая двух больших групп инвесторов, привезенных банками Nomura и Barclays, после чего и случился скачок в цене на облигации ДТЭК. В переводе на понятный язык, утопающие в избыточной ликвидности инвесторы поверили в историю ДТЭК, как самую дешевую украинскую корпоративную бумагу на фоне, как минимум, разрешения правительственного кризиса и перспектив ускорения реформ. (Заметьте, инвестиционную историю под названием «Украина» продают японцы и британцы, а не украинцы).

Если кому-то из читателей импонирует наша стратегия инвестирования, детальная информация представлена на [www.icu.ua](http://www.icu.ua). Приглашаем всех желающих поучаствовать, как преподносят, в «безудержном заработке миллионов долларов структурами близкими к П.Порошенко, В.Гонтаревой, В.Демчишину и Д.Вовку». Все наши фонды открыты для подписки при условии удовлетворения требованиям по идентификации клиента и происхождению капитала.

**Будучи ответственными управляющими активами, напоминаем - результаты работы фондов в прошлом не гарантируют доходность в будущем.**

Всего Вам доброго, с верой в восстановление экономики Украины,

Макар Пасенюк,  
Управляющий директор

Константин Стеценко,  
Управляющий директор

P.S. Цены на облигации некоторых украинских эмитентов за период с 1 июня 2013 г. по 1 июня 2016 г.:

Эмитент	Цена 01.06.13	Цена 01.06.14	Цена 01.06.15	Цена 31.12.15	Цена 01.03.16	Цена 01.06.16	Ист. мин.	Рост
Правительство Украины (UKRAIN 7.8 11/28/22)	101,3	93,5	47,75	91,5	90,0	94,3	38,0	148%
Мрия (MRIYA 10.95 03/30/16)	107,5	93,5	10,0	10,0	8,0	6,0	5,5	9%
Метинвест (METINV 10 ¼ 05/27/16)	106,0	97,5	70,0	57,0	42,0	69,5	41,5	67%
ПУМБ (PUMBUZ 11 12/31/18)	105,0	70,0	53,0	74,0	75,0	81,0	50,0	62%
Приватбанк (PRBANK 10 ⅞ 02/28/18)	100,0	83,5	66,0	68,0	65,0	78,0	39,0	100%
ДТЭК (DTEKUA 7 ⅞ 04/04/18)	99,75	83,5	46,0	40,0	39,5	58,5	35,0	67%

*Примечания: Цены на закрытие рынка.*

*UKRAIN 7.8 11/28/22 – бывший UKRINF 9 12/07/17.*

*Ист. Мин. – минимальная цена за всю историю торгов.*

*Рост – рост цены на 01.06.2016 относительно исторического минимума.*

*Источник: Bloomberg*