В 90-е годы у Игоря Ельника была в Санкт-Петербурге довольно крупная по питерским меркам инвестиционная компания под названием «Рандеву», которая занималась управлением деньгами на российском рынке, оказывала брокерские услуги, скупала акции приватизированных предприятий. Сегодня Игорь Ельник — управляющий портфельными инвестициями, партнер весьма крупной по европейским меркам управляющей компании IPM Informed Portfolio Management. В интервью Cbonds Review он рассказывает о том, как и для кого управляет IPM, почему на такие стратегии нет спроса в России и что такое «умные» индексы, вспоминает подробности кризиса 1998 года и размышляет о том, какие «другие» кризисы нас ждут в ближайшие годы.

«Мы по-другому СМОТРИМ НА МИР»

Игорь ЕЛЬНИК,
управляющий портфельными инвестициями, партнер, IPM Informed Portfolio Management

– Расскажите о фонде, которым вы управляете. Чем он принципиально отличается от тех стратегий, которые распространены сегодня на российском рынке?

– Наш Global Macro Fund — фонд, который управляется при помощи количественных стратегий. Это означает, что мы придумываем некую модель и далее этой модели следуем. Причем она основывается не на техническом анализе, а на фундаментальных факторах. Мы анализируем такие показатели, как инфляция, потоки капитала, потоки товаров. На этом основании строим предположения о том, куда и какие рынки будут двигаться в глобальном масштабе, и исходя из этих прогнозов составляем портфель. Мы торгуем 13 рынков акций, семь-восемь рынков облигаций и девять валют.

Кроме Global Macro Fund, IPM управляет еще двумя инвестиционными продуктами. Один из них сконцентрирован исключительно на товарных рынках, использует фьючерсы: любые, которые можно себе представить, начиная от нефти и заканчивая кукурузой, лишь бы ликвидности на рынке было достаточно. Эта стратегия тоже использует в основном фундаментальные модели, которые положены на количественную основу.

Наш третий фонд реализует технические стратегии, основанные как раз на техническом анализе. Там торгуется практически все: фьючерсы, которые ликвидны, наиболее ликвидные валюты. В том числе валюты emerging markets, в частности рубль.

– Долговой рынок представлен в фонде Global Macro Fund в основном суверенными долгами?

– Мы торгуем исключительно фьючерсами и валютными форвардами. Причина — ликвидность. Нет смысла спускаться до уровня конкретных бумаг, потому что там и ликвидность не та, и, как следствие, торговать ими дороже. Использовать фьючерсы гораздо дешевле во всех отношениях. Сейчас мы работаем для этого фонда над моделью, которая торгует инструментами на развивающихся рынках. Начнем с валюты, рубль, естественно, будет там присутствовать. Он достаточно ликвиден. Не вижу никаких проблем с тем, чтобы им торговать в

больших количествах. Следующей моделью, ориентированной на развивающиеся рынки, будет модель, торгующая на рынках акций, тоже с использованием производных инструментов.

– А запуск модели, ориентированной на торговлю долговыми инструментами, не планируете?

– Долговые рынки низколиквидны. Есть такая замечательная страна — Швейцария. Так вот, мы моделируем швейцарский долговой рынок. В модели он у нас присутствует, но мы его не торгуем. Потому что там не хватает ликвидности. Под управлением у нашей компании в том продукте, которым я занимаюсь, находится $6.5 млрд, и мы просто не можем себе позволить торговать маленькие рынки — мы для них слишком большие.

– Global Macro Fund — это, скорее, штучный товар? Такие стратегии не распространены на рынке?

– Да, это так. Кроме того, в качестве своих инвесторов мы видим исключительно крупные пенсионные фонды, страховые компании, центральные банки. У нас очень небольшое количество клиентов в фонде: может быть, 40–50. В основном это крупные счета. Например, у нас есть один счет размером $1.5 млрд.

С другой стороны, мы относительно недавно запустили в Швеции эту же стратегию на платформе, предназначенной для частных лиц. Но они скрыты от нас этой платформой. Мы видим только деньги, которые к нам поступают.

Что касается конкуренции среди asset-менеджеров за те доходности, которые мы пытаемся получить, то могу сказать, что она очень невелика, несмотря на то что мы работаем на очень ликвидных рынках. Это связано с тем, что мы несколько по-другому смотрим на мир и стараемся закладывать это видение в свои модели. Совершенно бессмысленно лезть в темы, которые используются всеми. Можно смотреть, как те или иные стратегии показали себя в истории, составлять прекрасные модели, которые работали в прошлом. Но торговать-то надо в будущем. Поэтому мы пытаемся найти какой-то взгляд на рынок, которого нет у других, стараемся находить такие риск-премии, которые другие инвесторы не хотят использовать в силу ряда обстоятельств.

Кроме того, крайне важна составляющая, которая сегодня катастрофически недооценена на российском рынке, а именно риск-менеджмент. Судя по тому, что я вижу и слышу, риск-менеджмент находится у российских управляющих на очень низком уровне.

– В силу каких причин?

– В силу того, что потребности еще не возникло. А она ведь определяется тем, как работает бизнес. Что бы вы ни говорили, а бизнес — штука относительная. Если вы сегодня заработали $1 млн — это много или мало?

> ТЕ ДОХОДНОСТИ, КОТОРЫЕ ЗАРАБАТЫВАЮТ РОССИЙСКИЕ ASSET-МЕНЕДЖЕРЫ, НЕ МОГУТ ПРИВЕСТИ К ВОЗНИКНОВЕНИЮ СЕРЬЕЗНОГО РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА НА РЫНКЕ. НЕОБХОДИМО, ЧТОБЫ КОНКУРЕНЦИЯ МЕЖДУ ИГРОКАМИ БЫЛА ВЫШЕ

– Мне бы хватило…

– Не факт. Потому что если бы ваша подруга при этом заработала $10 млн... Понимаете? Вот она — относительность. Если конкурент позволяет себе не прибегать к серьезному риск-менеджменту, это значит, что вы, скорее всего, тоже можете этого не делать и не вкладываться в этот процесс. Когда мы имеем дело с растущим рынком, который показывает колоссальные доходности, он прощает очень много ошибок. Таким мы видели рынок акций в 90-е годы, когда он рос практически каждый день. Для того чтобы зарабатывать на нем, в общем-то ничего умного и не надо было делать. Все и так чувствовали себя большими молодцами. Сейчас ситуация начинает усложняться, на рынке растет конкуренция, это потребует более серьезного отношения к риск-менеджменту. Сами по себе доходности, которые зарабатывают asset-менеджеры, не могут привести к возникновению серьезного риск-менеджмента на рынке. Необходимо, чтобы конкуренция между игроками была выше.

– Как на Западе, где конкуренция выше и доходности другие…

– Да, все вместе это работает. Я не могу себе позволить работать без серьезного риск-менеджмента, потому что меня клиенты не поймут. Я просто потеряю инвесторов. Компания должна показать, что риск-менеджмент, риск-контроль и операционная платформа у нее поставлены на серьезном уровне, что execution desk — люди, которые, собственно, выполняют сделки без всякого творчества — это высокопрофессиональные специалисты. Если у меня всего этого нет, то тогда я окажусь вне этого бизнеса.

– Если сравнить то, что происходит в индустрии asset-менеджмента на Западе и в России, насколько это разные процессы?

– Они совершенно не полярны, это просто разные стадии развития. То, что я вижу среди российских менеджеров, я также наблюдаю и среди бразильских, турецких менеджеров. Это примерно та же самая ступень развития. Рынок везде через это проходит. Восточная Европа, например, чуть впереди России. Но если вы будете общаться с менеджерами в Лондоне или Стокгольме, то увидите уже несколько другой уровень понимания проблем. Развивающиеся рынки на сегодняшний день — это рынки, которые обеспечивают высокую доходность за счет естественно высокого риска. Это риск, который не все оценивают. Очень часто люди не понимают, за счет чего они зарабатывают деньги. Я был таким же в 90-е годы. Я не понимал и не думал об этом. Но когда ты находишься в очень конкурентной среде, ты вынужден об этом думать. Недостаточно просто сесть на растущий рынок и зарабатывать 20% прибыли только за счет того, что он растет.

Сейчас происходит естественный процесс сближения между развивающимися и развитыми экономиками. Естественно, что при этом нормы прибыли падают, риски снижаются, возникает нужда в более профессиональном менеджменте. Я думаю, что эти процессы касаются не только индустрии asset-менеджмента, но и любого другого бизнеса. Очевидно, к примеру, что те люди, которые открывали торговые

сети в 90-е годы, чувствовали себя гораздо вольготнее, чем те, что пытаются это сделать сейчас. То же самое происходит и в инвестиционном бизнесе. Организовать инвестиционную компанию в 1994 году, например, не составляло никакого труда, это можно было сделать легко и непринужденно. Потому что, сколько бы у тебя ни было денег, ты все равно был обречен зарабатывать, так как рынок рос. Сделать то же самое сегодня очень трудно.

> ТАКИЕ СЛОЖНЫЕ СТРАТЕГИИ, КОТОРЫМИ ЗАНИМАЕМСЯ МЫ, ПРОЩЕ ПРОДАВАТЬ ЛЮДЯМ С БОЛЬШИМИ ВОЗМОЖНОСТЯМИ. У РОССИЙСКИХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ, ВО-ПЕРВЫХ, НЕТ ТАКИХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ, А ВО-ВТОРЫХ, НЕТ ТАКОЙ ПОТРЕБНОСТИ

Поэтому, возвращаясь к вашему вопросу, качество управления активами в России не плохое и не хорошее, оно просто соответствует рынку. Не нужны мои умения, например, для того чтобы управлять портфелем российских облигаций. Поставить процесс управления в российской компании так, чтобы она была конкурентоспособна при росте конкуренции на рынке, я, безусловно, могу. А вот посадить меня торговать российскими облигациями… Есть люди в России, которые это умеют гораздо лучше, чем я.

– Сколько времени нам понадобится, чтобы перейти на следующую ступень?

– С моей точки зрения, рынок развивался и развивается очень быстро. Если вы просмотрите на инфраструктуру этого рынка, на профессиональный уровень людей, которые тут работают, и сравните с тем, что было, скажем, в 1993–1994 годах, то увидите большие продвижения в правильную сторону.

– Те стратегии, которыми занимается IPM Informed Portfolio Management, были бы востребованы в России?

– Они были бы востребованы обеспеченными частными лицами, которые в любом случае держат деньги на Западе, российскими институциональными инвесторами — пенсионными фондами, страховыми компаниями. Но вот те стратегии, которыми занимаюсь я, вряд ли были ли интересны российским инвесторам, потому что они этого не понимают. Не потому что кто-то глупый или умный. Просто это определенный этап развития. Та же самая ситуация, которую мы видим на Западе. Нам гораздо проще иметь дело с пенсионным фондом, у которого 50 млрд евро под управлением, чем с фондом, у которого 2 млрд евро, в силу уровня специалистов, которые там работают, глубины понимания проблем и так далее. Одним словом, такие сложные стратегии проще продавать людям с большими возможностями. У российских пенсионных фондов, во-первых, нет таких возможностей, а во-вторых, нет такой потребности. И не может быть сейчас. Просто потому, что местный рынок на текущем этапе дает ту доходность, которую мы не можем получить на своем продукте. Так зачем напрягаться? А уровень риска их не беспокоит, потому что они находятся в конкурентной среде, где у всех конкурентов тот же уровень риска. Если все потеряют деньги одновременно, это не страшно. Плохо терять, когда все зарабатывают.

– Есть у компании индексные продукты, которые могут быть интересны в том числе инвесторам, которые хотят покупать Россию?

– У нас есть индексный продукт на рынки акций. Но это другой индекс, не такой, например, как индекс РТС, а индекс, взвешенный по-умному. Дело в том, что любой индекс акций, который вам придет в голову, кроме Dow Jones, — это рынок, взвешенный по капитализации. Вес компании в индексе определяется тем, какова ее рыночная капитализация. Это количество акций компании, умноженное на их цену. Что получается? Представьте, что вы знаете, сколько компания должна стоить — к примеру, 100 у.е., — а ее рыночная капитализация, скажем, 105 у.е. В итоге вы вложите в эту компанию больше денег, чем следовало бы. Таким образом, ваш индекс всегда будет построен так, что больше денег будет вложено в переоцененные компании и меньше — в недооцененные. Так не должно быть. Но в мире все построено именно так. На то есть причины.

– Какие?

– Эта история началась в 1952 году, когда Гарри Марковиц опубликовал свою статью о «современной портфельной теории». А добавил Уильям Шарп, в 1964 году выпустивший работу по Capital Asset Pricing Model. Суть состояла в том, что если вы делаете определенные, довольно сильные предположения о том, как функционирует рынок, то самый эффективный портфель, который вы можете создать, — это портфель, взвешенный по капитализации. Он представляет собой довольно приятную штуку: вы его купили, дальше можете держать, он ребалансируется сам собой по мере того, как меняется цена акций.

Всем такой подход очень понравился: теоретически обосновано и легко реализуемо. И мир на это купился. Неприятность состоит в том, что те предположения, на которых базируется данная теория, очевидно неверны. И это знают все. Если бы вы спросили тех же Марковица и Шарпа, они бы вам ответили, что выдвинутые ими предположения в реальном мире, естественно, не работают. Экономисты просто предложили симпатичную теорию, но, думаю, не предполагали, что она до такой степени станет общемировой практикой.

На самом деле инвестировать в акции хорошо (понятно, почему). Плохо то, что существует связь между ценой акции и ее весом в индексе. Если вы найдете способ, как эту связь порвать, то будет вам счастье.

> РЫНОК ДЕРИВАТИВОВ — ЭТО ИНСТРУМЕНТ, КОТОРЫЙ ПОЗВОЛЯЕТ ПЕРЕДАВАТЬ ИЛИ ПРОДАВАТЬ РИСК. ЕСЛИ Я ХОЧУ ПОДЕЛИТЬСЯ С КЕМ-ТО СВОИМ РИСКОМ И ГОТОВ ЗА ЭТО ЗАПЛАТИТЬ, У МЕНЯ ДОЛЖНА БЫТЬ ВОЗМОЖНОСТЬ ЭТО СДЕЛАТЬ. ТО, ЧТО ЭТИ ИНСТРУМЕНТЫ В РОССИИ НЕ РАБОТАЮТ, ЯВЛЯЕТСЯ ОЧЕНЬ СЕРЬЕЗНЫМ ТОРМОЗОМ

– Каким способом это можно сделать, например?

– Практически любым! Например, вы можете создать равновесный портфель — такой, в котором все акции взвешены одинаково. В теории он будет вести себя лучше, чем портфель, взвешенный по капитализации. На практике — нет, потому что у вас будет очень много торговли в низколиквидных акциях маленьких компаний. А если вы торгуете что-то типа S&P500, то вы явно не захотите, чтобы в компанию «Пупкин и сыновья», которая как раз находится где-то на 500 месте, было инвестировано столько же, сколько в General Electric. Поэтому вам нужно придумать какую-то меру размера компании. Одним из возможных вариантов является использование фундаментальных показателей размера компании, например объема продаж или стоимости ее активов. Если вы взвесите компании таким образом, то у вас все равно больше денег будет инвестировано в большие компании, меньше денег будет инвестировано в маленькие компании (то, чего вы и хотите с практической точки зрения), а с теоретической точки зрения вы порвали связь между ценой и весом.

– Подобного рода фонды у вас есть?

– У нас существуют подобные фонды для нескольких рынков, например Emerging market fund. В принципе, по желанию клиента мы можем сделать такой индекс абсолютно для любого рынка, например российского. У нас есть клиент, для которого мы торгуем, например, Ближний Восток и Северную Африку на этом принципе. Хотя я никогда в жизни не был в Северной Африке, это абсолютно нам не мешает.

– А спрос на подобный продукт, ориентированный на Россию, существует?

– Инвесторы воспринимают Россию как один из развивающихся рынков. При этом я не вижу и никогда не видел, честно говоря, большого интереса к России как таковой. Но в этом ничего страшного нет: я точно так же не вижу интереса к Аргентине как Аргентине, за исключением сборной по футболу, пожалуй. В России, правда, и этого нет… (*Смеется.*)

– Вы явно не патриот…

– Я реалист (*улыбается*). Спрос возникает со стороны крупных институциональных инвесторов, которым интересны развивающиеся рынки в целом. Ну, нет им смысла заниматься одной страной. Чем, в конце концов, Россия лучше, чем Индия с точки зрения инвестиционной составляющей? Россия интересна как один из таких рынков. Я не могу сказать, что она привлекает больше внимания, чем Китай или, скажем, Бразилия или Индонезия. Но то, что Россия — это важный развивающийся рынок, безусловно. То, что Россия по-прежнему важна с геополитической точки зрения, абсолютно однозначно. Так же как то, что для последующего развития Европы интересы России важны и активно лоббируются, что совершенно четко видно при любом сколько-нибудь серьезном макроэкономическом или геополитическом анализе.

> НЕВОЗМОЖНО СЕБЕ ПРЕДСТАВИТЬ, НАПРИМЕР, ЧТОБЫ МЕНЕДЖЕР ШВЕДСКОГО ПЕНСИОННОГО ФОНДА ОТДАЛ ДЕНЬГИ В УПРАВЛЕНИЕ КОМПАНИИ X, А НЕ КОМПАНИИ У, ПОТОМУ ЧТО ОН ПОЛУЧИЛ ЗА ЭТО ОТКАТ ОТ КОМПАНИИ X

– Одним из минусов российской индустрии asset-менеджмента является слабое использование деривативных стратегий. Как вы считаете, стоит ли ждать каких-то положительных сдвигов в этом направлении?

– Такая проблема, безусловно, существует. Рынок деривативов — это инструмент, который позволяет передавать или продавать риск. Если я хочу поделиться с кем-то своим риском и готов за это заплатить, у меня должна быть возможность это сделать. То, что эти инструменты в России не работают, является очень серьезным тормозом. До какой степени, я думаю, не до конца понимают наши законодатели. Может быть, понимают, но боятся предпринимать какие-то конкретные действия в силу ряда причин.

– Что мешает?

– К сожалению, в России все еще сильны отголоски 1998 года. В силу ряда обстоятельств я очень хорошо помню, что конкретно тогда произошло. Рубль чувствовал себя очень плохо, резервы Центрального банка таяли день ото дня. Было абсолютно понятно, что рубль будет девальвирован. Единственной группой людей, которая это не до конца осознавала, являлся Центральный банк России. ЦБ держал валютный коридор. Удержать валюту от девальвации в таких условиях, которые наблюдались в России в 1998 году, невозможно. Каждый человек, серьезно торговавший валютой, это понимает. Но дело в том, что российские банки чуть ли не религиозно верили в ЦБ. Что произошло в итоге: российские банки покупали рубль, иностранцы, которые понимали, что ситуация долго так развиваться не может, этот самый рубль продавали. В итоге российские банки на форвардном рынке накачались рублями, а 17 августа ЦБ понял, что коридор дальше удерживать не удастся, рубль надо девальвировать. И началось. Поскольку держателями выигрыша были иностранные банки, а плательщиками — исключительно российские финансовые институты, то, я думаю, путем несложного перемножения и сложения Центральный банк и Правительство поняли, что если они по всем этим форвардам, заключенным российскими банками, заплатят, то у нас не просто не останется в стране банковской системы, но и самой страны не останется. Поэтому было принято политически грамотное решение о том, что платить по форвардам не надо. Они были признаны сделками пари. А сделки пари, согласно Гражданскому кодексу РФ, не поддаются судебной защите. «Поэтому шли бы вы, ребята, по холодку», — было сказано всем, кто продал рубль. Естественно, последовали судебные процессы, но Высший арбитражный суд постановил: «Пари». Когда одна сторона продает валюту, а другая сторона покупает валюту — это пари, что очевидно! Что это еще может быть, если мы должны платить, но не хотим?!

Мне кажется, что в течение какого-то времени эта тема висела в подсознании у многих наших законодателей. Первое время отыгрывать все назад — «Мы передумали, в 1998 году это было пари, а сейчас нет» — нельзя было. Согласитесь, вышло бы некраси-

во. Поэтому какое-то время еще должно пройти.

– Какие еще регуляторные проблемы в российской индустрии управления активами, кроме слабого законодательства по деривативам, вы бы выделили?

– Мне кажется, что вторая серьезная проблема заключается в том, что судебная система в стране в целом не действует так, как она должна была бы действовать. Большая проблема — инсайдерская торговля, и это опять же упирается в несовершенство судебной системы.

Все остальное, на мой взгляд, определяется размерами рынка и, конечно, национальными особенностями ведения бизнеса. Невозможно себе представить, например, чтобы менеджер шведского пенсионного фонда отдал деньги в управление компании X, а не компании У, потому что он получил за это откат от компании X. Максимум, на что он может пойти, это на то, чтобы его накормили вкусным обедом. Когда система не позволяет такого рода вещи, это хорошо. Для развития бизнеса в целом. Это не очень хорошо для конкретных людей, потому что не позволяет просто решить конкретные задачи. Но для рынка в целом это здоровая ситуация.

Что еще? Количество денег, которое может быть инвестировано. Но это придет само собой, когда рынок будет более открытым, более понятным, более профессиональным.

– Это кстати тоже серьезная проблема, по словам российских управляющих. Они постоянно жалуются на то, что денег в системе катастрофически мало.

– Смотря с чем сравнивать. Если сравнить Россию с Европой, например, то ситуация не везде выглядит одинаково. Но в целом, конечно, рынок намного больше. Взять, к примеру, небольшую страну типа Голландии: там очень хорошо развит институциональный рынок, большие пенсионные фонды (два крупнейших в Европе пенсионных фонда находятся именно в Голландии). Это определяется тем, что серьезное внимание уделяется тому, как, собственно говоря, будут платиться пенсии. Поскольку в России эти вопросы особенно никого не интересуют, здесь не очень доверяют финансовым учреждениям, то кто же всерьез воспримет призыв отдать деньги сегодня, чтобы через двадцать лет вам, может быть, начали платить. Такая проблема существует, но она решается постепенно, поколениями.

– В ближайшие пару лет нас ждет еще парочка таких же кризисов, как в 2008 году. Вы с этим согласны?

– В ближайшие годы мы увидим кризисы, но другие. Я серьезно полагаю, что шансы на то, что еврозона останется в своем сегодняшнем виде, невелики. Следующий серьезный кризис может ее разрушить. Я не вижу никаких оснований для такой маленькой, симпатичной, эффективной экономики, как Голландия, кормить португальских крестьян. Ангела Меркель, кстати говоря, сказала замечательную фразу: «Понятно, что мы в Германии не должны позволять людям выходить на пенсию в 67 лет, для того чтобы люди в Греции продолжали выходить на пенсию в 58». Я не понимаю, почему это должно продолжаться, и не вижу для этого абсолютно никаких оснований. Причем если в отношении Германии еще можно говорить о каких-то ее геополитических интересах, то я таковых не вижу, когда мы говорим о Голландии.

> Я НЕ ВИЖУ НИКАКИХ ОСНОВАНИЙ ДЛЯ ТАКОЙ МАЛЕНЬКОЙ, СИМПАТИЧНОЙ, ЭФФЕКТИВНОЙ ЭКОНОМИКИ, КАК ГОЛЛАНДИЯ, КОРМИТЬ ПОРТУГАЛЬСКИХ КРЕСТЬЯН

Второй очаг напряженности — колоссальнейшие проблемы в экономике Соединенных Штатов. Это значит, что им придется их как-то решать. В США постоянно увеличивающийся дефицит бюджета, у них очень большие проблемы с торговым дефицитом, который покрывается по сути за счет инвестиционных потоков, идущих в Штаты. В Америке жуткий дефицит системы медицинского страхования, который будет катастрофическим к 2017–2018 годам. Я уже не говорю про дефицит пенсионной системы. Неприятность состоит еще и в том, что Соединенные Штаты — это демократическая страна: там президента выбирают, там в экономике видны следы выборных циклов. Поскольку каждый хочет быть президентом, в том числе и человек, который им является, а у него есть рычаги влияния, я не могу исключить того, что проблема экономическая будет решаться другими способами. Что делают люди, когда у них есть большая проблема, которую они не могут решить? Они придумывают проблему побольше. Более серьезной проблемой, чем экономический кризис, может быть война. В какой-нибудь из дней в каком-нибудь произвольном месте, которое заранее назначат (мне не хотелось бы говорить о конкретных странах, хотя у меня есть вполне конкретные предположения), кто-то вдруг начнет мешать демократическому развитию американского общества. И его назначат виноватым. При этом американскому народу легко объяснят, что это не из-за политики власти в экономике страны такие серьезные проблемы, это вон из-за них.

Подобное развитие ситуации более чем возможно. И оно абсолютно никак не оценено рынком на данном этапе, в ценах этого нет.

Есть довольно серьезная проблема с Китаем, которая скажется, в свою очередь, на Америке. Дело в том, что Китай, с одной стороны, становится более самодостаточным за счет некоторого роста внутреннего потребления. С другой стороны, он все-таки очень сильно ориентирован на экспорт. В случае замедления развития в Европе и Штатах Китай столкнется с проблемой высокой инфляции внутри: это может привести к массовым беспорядкам, поэтому китайское правительство довольно сильно зажато. Оно очень боится инфляции, безработицы. С другой стороны, если возникнут проблемы и у страны серьезно уменьшатся объемы экспорта, то поток инвестиционных долларов обратно в экономику Штатов сократится, что сделает проблему торгового дефицита Америки гораздо более серьезной, чем она является сегодня. С моей точки зрения, это основные угрозы, которые существуют на сегодняшний день.

Беседовала
Антонина Тер-Аствацатурова

CBONDS-EM

ИНФОРМАЦИОННАЯ УСЛУГА CBONDS ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН EMERGING MARKETS

Мехико Бразилиа Москва Нью-Дели Пекин

ПОДПИСКА НА ПЛАТНЫЙ СЕРВИС CBONDS-EM ВКЛЮЧАЕТ:

- доступ к базе эмиссий еврооблигаций стран Emerging Markets
- доступ к ежедневным котировкам еврооблигаций фондовых бирж и внебиржевого рынка
- индикаторы рынков Emerging Markets
- новостную ленту по выпускам еврооблигаций и макроэкономике