Глеб ШЕСТАКОВ,
управляющий директор,
Global Fund Management

ИНСТРУМЕНТАРИЙ
ЭРА ФИНАНСОВЫХ РЕПРЕССИЙ

В середине марта этого года газета Financial Times с подачи аналитика одного из крупных банков объявила 2010-е годы эрой финансовых репрессий, подразумевая под этим то, как ценообразование на рынках госдолга оказывается в это десятилетие искажено политикой центробанков и правительств, удерживающих процентные ставки на исторических минимумах. Подобные манипуляции увеличивают неопределенность и создают серьезные проблемы для аллокации активов.

Уход инвесторов в безрисковые активы и количественное смягчение, проводимое центробанками во всем мире, привели к тому, что доходности упали ниже инфляции не только в госбумагах, но и в большинстве среднесрочных активов с инвестиционным рейтингом.

Мы находимся в десятилетии анемического экономического роста и продолжающегося процесса сокращения долга. Инвестор должен научиться правильно реагировать на слабые макроэкономические данные и сигналы о готовящихся вливаниях ликвидности. Мизерные ставки выталкивают инвесторов в рискованные инструменты с более высокой доходностью. Малейшие негативные экономические данные или негативно истолкованные политические действия заставляют всех снова бежать в укрытие. Режим risk on моментально меняется на risk off.

Маятник продолжает раскачиваться. Для инвестора важно выйти из зоны притяжения этого маятника. И здесь рынки СНГ предоставляют несколько возможностей.

Прежде всего, в странах СНГ задолженность как государств, так и корпоративного сектора и домохозяйств на порядок ниже, чем в так называемых развитых странах. Однако это фундаментальное отличие оказывает мало влияния на ценообразование на ликвидных рынках евробондов, когда под влиянием внешних негативных факторов инвесторы включают кнопку risk off. В этих условиях, как это ни парадоксально, выгоднее уйти на неликвидные рынки с хорошими макроэкономическими показателями, на которые не влияет глобальная волатильность. Так, Азербайджан — самая привлекательная страна в настоящее время благодаря профициту и минимальному долгу. А Казахстан — вторая страна, представляющая интерес по фундаментальным показателям. Однако политические риски, связанные с болезнью президента, нивелируют эту привлекательность.

И наконец, еще одна стратегия, интересная в настоящее время: уход из твердой валюты (евробонды) в национальную. Долговые рынки в национальных валютах дискоррелируют с глобальными и представляют собой хорошее убежище в эру финансовых репрессий.