Игорь ЕЛЬНИК,
независимый эксперт

Об интровертности российского инвестиционного сознания

Везде, в любой стране, как инвесторы, так и управляющие компании ориентированы в первую очередь на свой домашний рынок. Что естественно. Люди хотят иметь дело с тем, что знают, понимают, среди чего они выросли. Тем не менее страны существенно различаются по степени интровертности. Это связано с массой причин исторического, культурного, геополитического характера и не в последнюю очередь со степенью развитости экономики и восприятия населением места своей страны в общемировом порядке.

ИНВЕСТОРУ НУЖНА НЕ ТОЛЬКО ДОХОДНОСТЬ. ИНВЕСТОРУ НУЖНО ЕЩЕ УСТРАИВАЮЩЕЕ ЕГО СООТНОШЕНИЕ ДОХОДНОСТИ И РИСКА

К примеру, маленькие страны вынуждены быть более экстравертными, когда речь идет об инвестициях. Их экономики объективно малы для инвестирования серьезного количества денег. Комплекс собственной незначительности только усиливает эту черту. Но интересно не то, почему, скажем, Финляндия — страна с населением, которого не на каждый город хватит, принадлежавшая почти полтысячелетия своим соседям, смотрит далеко за свои пределы. Интересно другое — интровертность больших наций.

Сколько раз вы слышали и говорили: «Такое может происходить только в России». Да, мы, как и любая страна, особенно большая, по-своему уникальны. Но задумывались ли вы о том, насколько много из того, что, по-нашему, может произойти только в России, каждый день происходит и в других странах и не рассматривается как что-то из ряда вон выходящее? Коррупция, моногорода, дороги, напоминающие съемочную площадку для экстремального шоу «Безумству храбрых», самолеты, на которые устанавливаются запасные части сомнительного происхождения, банки, не представляющие себе своего собственного финансового положения... Россия уникальна, но в гораздо меньшей степени, чем большинство из нас привыкло думать.

Россия — большая страна с маленьким рынком управления активами. Надо отдать должное — с быстро развивающимся рынком. Но все равно очень маленьким. По данным Investfunds, суммарный размер паевых фондов (кроме недвижимости и рентных) составляет примерно 300 млрд руб., или 2 тыс. руб. на душу населения. Это откровенно мало.

Мы можем сколько угодно говорить о неправильном имидже и об инвестиционном климате. Это потому, что

СКОЛЬКО БЫ МЫ НИ УБЕЖДАЛИ ИНВЕСТОРОВ, ЧТО У НАС МЕДВЕДИ ХОДЯТ НЕ ПО ВСЕМ УЛИЦАМ, ЭТОТ СТРАНОВЫЙ РИСК ПРОСТО-НАПРОСТО НЕ ТАК ИНТЕРЕСНО ПОКУПАТЬ, КАК БЫ НАМ ТОГО ХОТЕЛОСЬ

мы по привычке хотим, чтобы кто-то пришел и стал инвестировать в Россию. И зря. Хотим зря. Инвестору нужна не только доходность. Инвестору нужно еще устраивающее его соотношение доходности и риска.

К сожалению, это соотношение выглядит не слишком привлекательно. Процесс конвергенции развивающихся рынков, начавшийся для России примерно 20 лет назад, не оставил большого потенциала.

Это видно даже при беглом взгляде на динамику спреда российского долга к US Treasuries. Или, например, на динамику индекса развития человеческого потенциала, публикуемого ООН. Оставляя в стороне так называемые развитые экономики и глядя только на развивающиеся рынки, можно увидеть занятную картину. Где-то на дне почти горизонтально пойдет линия, отражающая этот индекс для ЮАР. Где-то наверху, практически столь же горизонтально, будут лежать Сингапур и Чехия. Индексы практически всех остальных развивающихся рынков плавно, но уверенно растут, демонстрируя (сюрприз-сюрприз!) отрицательную корреляцию со спредом к US Treasuries.

Ребята, да здесь просто больше нечего ловить! Инвестор зарабатывает, среди прочего, на изменении рыночного восприятия риска. Спред с US Treasuries еще нескоро сойдет на нет, а индекс развития человеческого потенциала будет приближаться к сингапурскому не такими семимильными шагами, как раньше. Другими словами, страновый риск оценен рынком так, что, сколько бы мы ни убеждали инвесторов, что у нас медведи ходят не по всем улицам, этот риск просто-напросто не так интересно покупать, как бы нам того хотелось. Если потенциал доходности хоть как-то ему соответствует, то этого потенциала недостаточно. А инвесторы, которые считают, что рынок и вовсе слишком оптимистичен в оценке российских рисков, скорее встали бы по России в шорт, чем в лонг.

В то же время многие наши управляющие компании по-прежнему гордо несут красное полковое знамя глубокого знания российской действительности, которое почему-то должно изменить инвесторское восприятие соотношения доходности и риска на необъятных просторах Родины.

Не уверен, что этот подход эффективен. Инвесторы покупают риск, который им интересно покупать. А подчеркивание конкурентных преимуществ в виде близости к власти имеет очень ограниченное воздействие на сознание профессионального инвестора.

Будущее, как мне кажется, в постепенном отказе от привычной интровертности и осознании себя частью глобального рынка управления активами. Рынка, который живет своими законами вне всякой зависимости от того, представлена ли на нем точка на карте, называемая Россией. Этот рынок большой и позволяет диверсифицировать инвестиционные риски гораздо лучше, чем если замыкаться только на России.

Российское законодательство не особенно способствует появлению иностранных активов в портфелях российских инвесторов. Такая осторожность, с одной стороны, понятна, а с другой — тормозит развитие рынка и в долгосрочной перспективе негативно влияет на доходность, достигаемую этими самыми институциональными инвесторами для своих клиентов.

Тем не менее процесс интеграции в глобальные инвестиционные рынки запущен. Инвесторы и управляющие, которые лучше в него впишутся, будут победителями в этой игре. Те же, у кого практически все интеллектуальные усилия уходят на решение вопроса о том, металлургия или телеком в данный момент более предпочтительны, могут покупать билеты на лучшие места, чтобы из зрительного зала радоваться успехам своих пока еще конкурентов.

БУДУЩЕЕ, КАК МНЕ КАЖЕТСЯ, В ПОСТЕПЕННОМ ОТКАЗЕ ОТ ПРИВЫЧНОЙ ИНТРОВЕРТНОСТИ И ОСОЗНАНИИ СЕБЯ ЧАСТЬЮ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ