«Деление рынков на развитые и развивающиеся устарело»

Майкл ГАНСКЕ,
CFA, руководитель направления развивающихся рынков, Rogge Global Partners

В интервью Cbonds Review руководитель направления развивающихся рынков Rogge Global Partners Майкл Ганске доказывает, что рынки emerging markets продолжат оставаться основным двигателем мировой экономики, рассуждает о том, какие факторы поддержат emerging markets в ближайшие несколько лет в условиях более слабого роста мировой экономики и снижения кредитного цикла, а также объясняет, почему инвесторам придется отказаться от привычных ярлыков и начать опираться прежде всего на фундаментальные показатели при оценке суверенных рисков.

– Как вы оцениваете ситуацию в странах БРИКС после заявлений ФРС о готовности сворачивать QE?

– Решение ФРС сворачивать QE основано на том, что, по оценке Федерального резерва, экономика США находится на пути восстановления, достигнуты определенные регуляторами пороговые показатели. Для реальной экономики это хорошо, так как восстановление США положительно влияет на ситуацию в мире в целом и способствует росту спроса на экспорт из стран EM. Участники рынков капитала рассматривают этот вариант развития событий как негативный, опасаясь, что сворачивание адаптивной денежно-кредитной политики в самой большой экономике мира приведет к сокращению ликвидности, а значит, и к глобальному росту ставок. Развивающиеся экономики выигрывают от доступной мировой ликвидности: долговые рынки этих стран предлагают более высокую номинальную и реальную доходность, в последние годы благодаря притокам капитала на emerging markets (EM) стало проще рефинансировать долг, снизились доходности и укрепились валюты этих стран. Такие тесные взаимоотношения между рынками обусловлены все большей интеграцией торговых и финансовых рынков в результате глобализации, а также улучшением фундаментальных показателей стран EM. Последнее делает инвестиции в эти экономики разумной глобальной инвестиционной стратегией.

Страны BRICS — это крупнейшие экономики пространства EM, они глубоко интегрированы в мировую экономику. В частности, страны, где сейчас наблюдается бюджетный дефицит (Индия, Бразилия и ЮАР), также испытывают сложности на рынках

капитала. При этом начиная с конца мая движение рыночных цен свидетельствует о том, что инвесторы ждут, как поведут себя мировые ставки после начала сворачивания программы количественного смягчения. Налицо излишне резкая реакция на предстоящие изменения мировой денежно-кредитной среды. Похоже, рынки теперь игнорируют вероятность того, что США может сохранить ставки на исторически низких отметках в течение более длительного срока. Для долговых рынков стран EM крайне важным будет движение цен гособлигаций США, так как этот рынок в восприятии инвесторов предлагает безрисковую кривую доходности.

— Каковы перспективы экономического роста в emerging markets?

— В первой половине текущего года наблюдалось замедление темпов роста во многих странах EM. В дальнейшем мы ожидаем разворота этого тренда и роста экономической активности в 2014 году. На фоне ускорения экономического роста в развитом мире разрыв между двумя полюсами сократится. При этом в странах EM сохранятся более высокие показатели роста, чем в развитых странах, и развивающиеся рынки останутся основным двигателем мировой экономики. На фоне изменяющейся картины мировых ставок должны показать хорошую динамику ориентированные на экспорт страны EM, которые менее зависимы от роста кредитования.

— Как, по-вашему, может ли восстанавливающаяся экономика США помочь рынкам EM? Насколько сильно экономики EM сегодня зависят от американской экономики, экономики Китая, а также внешних шоков, таких как европейский кризис?

— Восстановление США поддерживает мировую экономику, а значит и развивающиеся рынки, через торговые каналы. Глобализация привела к значительной интеграции экономик, и открытые развивающиеся рынки, ориентированные на экспорт, пожинают плоды устойчивого роста мировой экономики. Положительными факторами являются и стабильный экономической рост в Китае, и стабилизация спада экономики еврозоны. Экономика многих стран EM основана на сырье. Они выигрывают от высоких темпов экономического роста в Китае. Стабилизация ситуации в еврозоне на руку странам Центральной и Восточной Европы из-за прочных торговых связей и высокой синхронизации циклов деловой активности в Европе. Внешние потрясения, такие как резкое замедление роста китайской экономики или новый виток долгового кризиса в еврозоне, будут иметь негативные последствия как для мировой экономики, так и для стран EM.

— Какие факторы поддержки для развивающихся рынков вы бы выделили в текущих условиях?

— Денежно-кредитная политика развитых стран, направленная на стимулирование экономического роста, наряду со смягчением жестких налогово-бюджетных мер, должна помочь мировой экономике преодолеть фазу медленного роста. Основным фактором поддержки для стран EM является ускорение роста экономики США и Японии, а также стабилизация ситуации в еврозоне. Кроме этого, структурные реформы, проводившиеся в странах EM на протяжении последних 15 лет, сделали их экономики более устойчивыми к трудностям и изменениям на мировых рынках: сегодня многие страны emerging markets отличает низкий уровень долга и фискального дефицита, гибкий валютный курс и значительные валютные резервы, более совершенные институты и во многих случаях положительное сальдо счета текущих операций.

— В период восстановления после кризиса рост долга в emerging markets был слишком резким и слишком быстрым. Что будет происходить с кредитным циклом в развивающихся экономиках в ближайшие годы?

— На определенном этапе все центральные банки начнут сворачивать адаптивную денежно-кредитную политику, в особенности такие нетрадиционные меры, как количественное смягчение. Как следствие, произойдет сглаживание мирового кредитного цикла. Это случится и в странах emerging markets. Долговая нагрузка — явление, в основном характерное для развитых рынков, однако благодаря глобальному избытку ликвидности многие страны EM столкнулись с серьезным ростом кредитования с низких стартовых показателей. Эта тенденция пойдет на

ЭКОНОМИКА МНОГИХ СТРАН EM ОСНОВАНА НА СЫРЬЕ. ОНИ ВЫИГРЫВАЮТ ОТ ВЫСОКИХ ТЕМПОВ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В КИТАЕ

ЗА ПОСЛЕДНИЕ 15 ЛЕТ МНОГИЕ РАЗВИВАЮЩИЕСЯ ЭКОНОМИКИ ПРЕТЕРПЕЛИ СТРУКТУРНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ, БЛАГОДАРЯ КОТОРЫМ СЕГОДНЯ ОНИ ПРЕДЛАГАЮТ ГОРАЗДО БОЛЕЕ СТАБИЛЬНУЮ ИНВЕСТИЦИОННУЮ ИСТОРИЮ, ЧЕМ НЕКОТОРЫЕ РАЗВИТЫЕ РЫНКИ

спад, однако в плане долговой нагрузки большинство экономик EM все еще значительно отстают от развитых стран по уровню левериджа. В ближайшие годы со структурной точки зрения рост мировой экономики будет более слабым по сравнению с теми темпами, которые мы наблюдали в последнее десятилетие, а также менее зависимым от кредитования. Эта тенденция будет также характерна для стран emerging markets.

— Последние 10 лет развивающиеся рынки были основной глобальной торговой идеей. Однако сейчас можно говорить о постепенной смене глобальной парадигмы от развивающихся рынков в пользу развитых. Насколько серьезной является угроза массированного вывода капитала с рынков EM? По-вашему, это долгосрочная тенденция?

— Отток капитала с развивающихся рынков, который мы наблюдаем с конца мая, вызван страхом изменения мировой конъюнктуры в отношении ставок, после того как ФРС США начнет сворачивать QE, а также наметившимся в первой половине года сокращением темпов экономического роста в странах emerging markets. Мы не считаем, что данное изменение в направлении движения капитала является началом нового долгосрочного тренда. По нашему мнению, изменится другая парадигма: подход к инвестированию станет более избирательным, основанным на дифференциации по фундаментальным показателям. Привычное деление рынков на развитые и развивающиеся устарело. Яркое свидетельство тому — последние события в еврозоне. Суверенное кредитное качество — это производная от правильно выбранной политики и глобальных факторов. За последние 15 лет многие развивающиеся экономики претерпели структурные изменения, благодаря которым сегодня они предлагают гораздо более стабильную инвестиционную историю, чем некоторые развитые рынки. Примерами подобной трансформации являются Чехия и Польша. В ситуации, когда ликвидность станет менее доступна, эмитентам придется бороться за капитал, который будет перетекать на рынки с привлекательной относительной стоимостью и более сильными фундаментальными показателями, которые постоянно улучшаются. В RGP мы придерживаемся этого подхода в глобальной суверенной стратегии, в рамках которой наш выбор стран основан не на ярлыках «развивающиеся» и «развитые», а на их фундаментальных показателях.

— Каков ваш прогноз по фондам EM до конца года? Какую динамику они будут показывать?

— Мы полагаем, что отток капитала из фондов emerging markets стабилизируется, а затем тенденция снова изменится, и начнется приток денег на развивающиеся рынки. Объем инвестиций будет зависеть от того, выровняется ли кривая ставок по казначейским облигациям США после начала сворачивания программы количественного смягчения, а также от масштабов восстановления темпов роста мировой экономики и экономик EM в частности. Развивающиеся рынки со здоровыми фундаментальными показателями получат львиную долю капитала. Что касается долговых рынков стран EM, их показатели будут прежде всего зависеть от carry, что соответствует ожиданиям доходности на уровне 3–4% до конца 2013 года.

— Как российский рынок воспринимается сегодня в глазах западных инвесторов?

— При текущей конъюнктуре рынка инвесторы предпочитают экономики с профицитом счета текущих операций, так как эти страны менее зависимы от глобального движения капитала. Кроме этого, на фоне ускорения темпов роста мировой экономики и эскалации кризиса на Ближнем Востоке (в Египте и Сирии) нужно поддерживать цены на энергоносители. Инвесторы расценивают оба данных фактора как положительные для России. В числе факторов, которые негативно влияют на цены на российские активы, остаются недостаток реформ, правопорядка и управления. По-прежнему высока премия за политические риски, которую требуют инвесторы при покупке российских активов. Кроме того, низкий темп роста российской экономики, похоже, становится структурным, а не цикличным феноменом, наряду с оттоком капитала. В конечном итоге, в текущих условиях в мире и в сегменте EM Россия остается страной со стабильными фундаментальными показателями и низкой бетой, однако ее кредитная история при этом не улучшается.

ГРУППА КОМПАНИЙ
РЕГИОН

НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ
С 1995 ГОДА

ЗНАЕМ РЫНОК
ПОНИМАЕМ КАЖДОГО
РАБОТАЕМ НА РЕЗУЛЬТАТ

БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ "РЕГИОН"

WWW.REGION.RU

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН».
Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 077-08969-100000, выданная ФСФР России 28 февраля 2006 года, без ограничения срока действия. Лицензия на заключение биржевым посредником в биржевой торговле договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар, № 1321, выданная ФСФР России 19 февраля 2009 года, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 177-11229-010000, выданная ФСФР России 29 апреля 2008 года, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности № 177-10927-000100, выданная ФСФР России 10 января 2008 года, без ограничения срока действия.
Реклама