«Европа совершает большую глупость, вводя санкции против России»

Глеб ШЕСТАКОВ,
управляющий директор,
Global Fund Management

Июнь 2014 года. XI Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии в Сочи. В интервью Cbonds Review Глеб Шестаков, управляющий директор Global Fund Management, рассказывает о продолжающейся эре финансовых репрессий, о сильной зависимости игроков рынка от центральных банков, о будущем стран СНГ, о политике ФРС США и об экономических пузырях, о том, как он настороженно относится к Китаю, а также каким видит выход нашей страны из сложившейся кризисной ситуации. Могли ли мы тогда предположить, что Россию накроет третья волна санкций?..

— В 2012 году вы сказали, что «мы находимся в десятилетии анемического экономического роста и продолжающегося процесса сокращения долга. Малейшие негативные экономические данные или политические истолкования заставляют всех бежать в укрытие». Изменилось ли что-то за эти два года, или эра финансовых репрессий продолжается?

— Сейчас поступают достаточно противоречивые сигналы. Например, после заявления ФРС США о том, что американская экономика мягко выходит из кризиса, рынки сразу показали рост. В июне в очередной раз в Америке побит рекорд по индексам. То, о чем я говорил в 2012 году, имеет место быть до сих пор, поскольку мир наводнен деньгами, созданными в результате нетрадиционных методов, примененных основными центральными банками крупнейших мировых держав — стран G7. Долговые рынки не столь оптимистично реагируют на всплески индексов — посмотрите на US Treasures. Возникают противоречия между рынком акций и облигаций, указывающие на то, что выход из кризиса и вхождение в новый цикл — это извилистый путь. Я считаю, что

период финансовых репрессий продолжается и хрупкость выхода из кризиса очевидна для всех. Мы, как утопающие, пытаемся выползти из болота, но всегда сползаем вниз. И если выход Америки из кризиса стабильный, то, скорее всего, она вытянет за собой весь мир. Этот вариант возможен. Однако нельзя верить во что-то одно, всегда нужно думать «или-или». Я пока не вижу нового цикла на горизонте и думаю, что мы находимся в боковом тренде, в болоте.

— Если оглянуться назад и проанализировать, то каждые 10 лет в России повторяются кризисы. На ваш взгляд, как долго продлится эра финансовых репрессий?

— Очень сложно сказать, потому что музыку заказывают зачастую не экономические, а политические силы. Последние пять лет все движение на рынках зависит от центральных банков. Сегодня основной тренд состоит в том, что мы беспрекословно подчиняемся регулятору. В результате мы придем к тому, что мы не будем верить Центральному банку, а значит, не будем верить в бумажные деньги. И очевидно, что тогда настанет конец сегодняшнего финансового мира, своеобразный «финансовый Армагеддон». Вялотекущая стагфляция превратится в гиперинфляцию. Но если ФРС США удастся удачно свернуть программу количественного смягчения и каким-то образом выйти на нормализацию ставок, не создав при этом новый виток кризиса, то будем считать, что самый страшный этап мирового кризиса будет пройден и начнется новый цикл.

— Вам не кажется, что в США надулся очередной экономический пузырь, как раз связанный с программой количественного смягчения?

— Надо понимать, что все мы находимся в эпохе самого грандиозного макроэкономического эксперимента в истории человечества, затеянного крупнейшими банкирами. Какие результаты он принесет, никто не знает, потому что подобного опыта ни у кого не было. Конечно, пузырь надувается, его не видит только слепой. Программа QE3 — это своп денег на активы, которые затрагивают только верхушку айсберга. Деньги, высвобождающиеся в результате свопа, идут на выкуп активов развивающихся рынков и прочих высокодоходных активов. В принципе, за последние 20 лет в мировой экономике ничего не изменилось, вспомните Алана Гринспена, финансировавшего пузырь за пузырем, а сегодня это Бен Бернанке и Джанет Йеллен. Такое ощущение, что, кроме вливания денег в систему, у всего мира нет другого решения, как идти тем же путем, наступая на те же грабли. Мне кажется, что мы сейчас находимся в опасном моменте, когда цены junk bonds достигли критических уровней и показывают, что пузырь высокодоходных активов вот-вот лопнет.

— Что делать инвестору в данной ситуации? В каком режиме ему работать: risk on или risk off?

— Думаю, что в режиме risk on, так как периоды risk off становятся все короче и короче. Возьмем ситуацию с Украиной — рынки очень негативно отреагировали на цены российских и украинских активов, опустившись ниже плинтуса. Достаточно было каких-то позитивных вестей — и бумаги выросли в цене. Появилась негативная новость — снова все рухнуло. Инвесторы очень тонко чувствуют геополитику. У людей возникло бесстрашие и жадность: что бы ни случилось, все равно рано или поздно все стрельнет вверх. И за это бесстрашие теперь приходится платить.

Следующий risk off, на мой взгляд, включится на ситуации с Ираком. Если цены на нефть вырастут, то это серьезно повлияет на восстановление макроэкономических показателей США, несмотря на то, что у Америки есть собственные источники углеводородов. Если нефть подскочит выше $110/баррель, то это станет моментом, который качнет нас назад.

Другой серьезный риск — Китай. Там происходит огромное надувание пузыря, поскольку фактически они вытянули экономику из предыдущего кризиса путем ее стимулирования через сеть госбанков — накачиванием деньгами. Скоро китайцы начнут пожинать плоды своей деятельности.

Еще один важный риск — ситуация в Украине. Продолжают выдвигаться санкции против России. Европа, тесно связанная с нами, не может определиться, за кого она. Если беспорядки на востоке Украины не прекратятся, то наша страна может серьезно пострадать. Европа тоже «стреляет себе в ногу», поскольку ее вялотекущее дефляционное пошатывание может вернуться обратно в рецессию.

— Как вы относитесь к подписанию глобального контракта с Китаем по поставке нефти? Кто выиграет в этом соглашении?

— Данный договор хорош тем, что мы диверсифицируем свои потоки, ведь вместо одного покупателя лучше иметь нескольких. Но при этом ситуация сталкивает нас в сторону Китая, а для России это не самый лучший вариант, потому что китайцы умеют пользоваться моментом, у них крайне сильная экономика. И если мы окажемся в зависимости от Китая, то нам гораздо сложнее будет иметь с ними дело, чем с европейцами. Они — крайне агрессивная нация и способны «отжать» цены, поэтому мы фактически можем оказаться в экономической кабале. Осторожные отношения с Китаем и установление более крепких отношений с Западом — это гораздо лучше для России. Идти в объятия Китая — не самый разумный шаг для нашей страны. У нас несоизмеримые экономические и людские ресурсы. Ни для кого не секрет, что китайцы с жадностью смотрят на Дальний Восток и только и ждут, как бы перепрыгнуть к нам через границу.

Сегодня европейцы совершают большую глупость, вводя санкции против России. Для них наша страна является буфером перед Китаем, если смотреть на перспективу, на ближайшие десятилетия. И с этой точки зрения европейцы должны накачивать российскую экономику, в том числе расширять военное сотрудничество с Россией, поддерживать ее как военную державу. Поведение Европы прямо противоречит ее долгосрочным политическим интересам.

Я считаю, что нас вынудили идти к Китаю и поворачивать все наши ресурсы в его сторону. Главное, чтобы мы не были загнаны в «китайский» угол, потому что там стоит мощный боксер, который нас просто забьет.

— Давайте поговорим о странах СНГ. Какие возможности для маневра появились у них сегодня? Например, Республика Азербайджан хорошо дебютировала в марте (кстати, вы это прогнозировали еще в 2012 году). Казахстан стал поактивнее. Какие новые инвестиционные идеи в СНГ и на развивающихся рынках вы можете назвать?

— Если Америка выходит из кризиса правильным путем, пускай и семимильными шагами, то грядет повышение ставок, и мы окажемся в тяжелом положении как участники долговых рынков стран emerging markets. Все деньги плавно начнут перетекать на развитые рынки. Тогда у нас наступят тяжелые времена для рефинансирования долгов Казахстана, Азербайджана, России. Если «боковик», о котором мы говорили, будет тянуться десятилетиями и продолжится политика дешевых денег, тогда у нас появятся большие пулы излишних ресурсов, которыми будут пользоваться рынки СНГ. Я верю, что в 2015 году будут найдены причины неухода от политики дешевых денег. Потому что как только ты спрыгиваешь с наркотиков, тебе нужно снова уколоться, неважно чем.

В данной неопределенной ситуации интересны страны с позитивными балансами, такие как Казахстан, Россия, Азербайджан, и наименее включенные в зависимость от глобальных рынков. В этом смысле Азербайджан — номер один. Началось раскрытие их рынка, у них достаточно небольшая экономика, и раньше крупным банкам было достаточно проблематично туда пролезть.

— Как вы думаете, Беларусь справится с тяжелой кризисной ситуацией и увидим ли мы наконец выздоровление их экономики?

— На мой взгляд, создание Таможенного союза ЕврАзЭС — весьма позитивный шаг для этого, и пока он еще не «в цене». Естественно, он повысит в разы платежеспособность Беларуси. Уверен, что их бумаги до сих пор недооценены. Решить сразу все проблемы вряд ли представляется возможным, потому что необходимо реальное реформирование экономики. Думаю, что при нынешней власти его уже не произойдет. Поэтому проблемы останутся, но включение в мощный союз в разы повысит кредитоспособность страны.

— Что произойдет со ставками на рынках СНГ?

— Все зависит от того, как мировое сообщество видит выход из политики нулевых ставок ФРС США. Есть два варианта: закончится программа QE и ставки вырастут в 2015 году, тогда начнется переток с наших рынков на развивающиеся рынки, либо программа продолжится и ставки изменятся уже в другую сторону.

— ЕС и США один за другим выставляют список санкций России. На ваш взгляд, способна ли экономика развиваться вне зависимости от внешних рынков капитала?

— Корпорациям в любом случае нужны деньги на рефинансирование долга, ведь, помимо продажи углеводородов, идут разговоры о том, что мы будем одалживать деньги на китайских рынках. Это серьезно обсуждается в финансовых кругах. Рынки СНГ недоразвиты в отличие от Запада. Если произойдет закрытие рынка и будут введены санкции против финансового сектора, банковского сектора, то мы будем оцеплены и станем вариться в собственном соку. Рынок начнет сжиматься, ставки значительно вырастут, и все пострадают от этого. Появится меньше возможностей инвестировать. Фактически наш ЦБ будет вынужден начать свою программу количественного смягчения и политику дешевых денег. Я очень надеюсь, что до этого не дойдет.

— Видите ли вы выход нашей страны из сложившейся кризисной ситуации? По какому пути нам лучше развиваться?

— У России есть все предпосылки для развития, и здесь в первую очередь необходим уход от нефтезависимой к другой экономике. До украинских событий Россия обладала одной из самых открытых экономик с комфортным налоговым законодательством. Вопрос в том, как все это применяется. У нас в стране плохое администрирование, неработающая судебная система, коррупция — это поражает все, что у нас есть хорошего, и из-за этого никакие кластеры не могут вырваться вперед, и мы не можем отойти от углеводородов. Избежав этой зависимости, мы могли бы воплощать в жизнь любые идеи, которые даже не надо придумывать, — страна сама начала бы плавно развиваться. Финляндия, например, прожила на бренде Nokia целых 30 лет. У нас тоже есть масса подобных потенциальных проектов.

Нам необходима реформа административной и судебно-правовой системы. Разобравшись в комплексе наших законов, можно увидеть, что они намного либеральнее, чем в Америке. Вопрос в их применении. Зазоры между законами и их интерпретация создают впечатление, что мы живем в средневековой системе. Вот в чем главная проблема. Если законодательство изменится, то мы увидим либеральную, конкурентоспособную страну. И будем надеяться, что когда-нибудь такие времена настанут.

СОЗДАНИЕ ТАМОЖЕННОГО СОЮЗА ЕВРАЗЭС — ВЕСЬМА ПОЗИТИВНЫЙ ШАГ И ПОКА ОН ЕЩЕ НЕ «В ЦЕНЕ»