VI Emerging Markets Bond Conference: buy–side готов поставить на Россию

В начале апреля в Лондоне прошла ежегодная конференция Cbonds, посвященная долговым рынкам emerging markets. Поговорить о перспективах развивающихся рынков в 2017 году собрались более 160 представителей DCM, аналитиков западных инвестдомов, институциональных инвесторов, юристов, чиновников. Участники дискуссий сошлись во мнении, что ключевыми рисками для мировой экономики по-прежнему останутся цены на нефть, ситуация в Китае, экономические шаги Трампа, геополитические конфликты и обострение на Ближнем Востоке. При этом одной из самых перспективных инвестидей, по мнению институционалов, остаются российские активы.

СДЕЛАНО В КИТАЕ

Динамика emerging markets оказалась гораздо лучше, чем ожидали многие участники рынка. «Прошлый год был фантастически удачным, мы видели двузначные доходности, начало 2017 года тоже оказалось многообещающим, — отметил **Максим Выдрин, портфельный менеджер Amundi Asset Management.** — Причин несколько. Во-первых, мы продолжаем наблюдать массивный приток капитала в данный класс активов, в прошлом году он составил $50 млрд, в этом году — уже

более $20 млрд. Инвесторы предпочитают долговые инструменты в твердой валюте, но растет и интерес к локальной валюте и смешанным инструментам. Во-вторых, с точки зрения фундаментальных показателей мы видим некоторое улучшение прогноза по темпам роста развивающихся рынков. Баланс счета текущих операций существенно улучшился во многих странах. Важно было протестировать развивающиеся рынки в рамках стресс-сценария, и я считаю, что большинство из них прошло этот тест довольно успешно. Важным механизмом, который помог приспособиться к внешним шокам, стал гибкий валютный курс».

По мнению **Дэвида Сааба, управляющего директора JP Morgan Wealth Management,** одним из факторов успеха emerging markets стала ситуация с отрицательной доходностью в Европе: «Если вы хотите сохранить свой капитал, но инвестируете в долг Германии, Франции и получаете отрицательную доходность, то у вас возникает естественное желание вывести капитал на другие рынки. Развивающиеся рынки — это хорошая альтернатива. В прошлом году высокодоходные облигации EM предлагали около 12%. Emerging markets — это один из немногих оставшихся сегментов долговых рынков, где все еще можно получить альфу. Вы можете выбрать длинную или короткую дюрацию, твердую валюту или местную валюту, любой регион. У вас огромный выбор для того, чтобы создать альфу, многие клиенты ищут именно это и инвестируют в эту возможность».

Однако ключевой вопрос для любого инвестора в EM-активы сегодня заключается в том, какие факторы могут вызвать переоценку или как минимум снижение премии за риск EM? Какие риски могут сработать первыми?

КОММЕНТАРИЙ

Крис БОЯНОВИЧ,
управляющий партнер Capital One

– Отличительной чертой локальных долговых рынков EM является их устойчивость. В течение прошлого года произошел ряд событий, которые провоцировали серьезные движения на рынке, но локальные облигации EM всегда отскакивали назад и продолжают предлагать инвесторам очень хорошие возможности для получения прибыли выше среднего. Локальные валютные рынки очень стабильны, это позволило инвесторам извлечь значительные выгоды из инвестиций в высокодоходный долг в местной валюте.

По словам **Себастьена Барбе, Head of EM Research and Strategy в Credit Agricole CIB,** одна из главных забот рынка связана с победой Дональда Трампа и состоит в том, что новая администрация может бросить вызов свободной торговле. Это негативно скажется на тех странах, которые открыты для торговли и которые имеют тесные торговые отношения с США. Тем не менее сильные стороны платежного баланса могут помочь рынкам EM противостоять финансовому давлению, связанному с перспективой повышения ставок в США, неопределенностью цен на нефть и стрессом из-за ситуации в Китае.

Ставки в США вряд ли окажутся значительно выше 2.75–2.80, однако совсем сбрасывать со счетов этот риск нельзя, полагает **Бриджит Ле Бри, управляющий директор Natixis Asset Management.** «Резкое повышение ставок возможно, что окажет давление на цены, но в конечном итоге это лишь значит, что вы должны более эффективно управлять своим портфелем с короткой дюрацией», — говорит она. «Два-три цикла повышения ставок будут нормально восприняты развивающимися рынками и не отпугнут инвесторов из региона EM, особенно, если говорить об инструментах в твердой валюте», — уверен Максим Выдрин.

Гораздо более существенные риски, по мнению Бриджит Ле Бри, связаны с протекционистской позицией США, а также с ситуацией в Китае. Сектор недвижимости там перегрет, а долговая нагрузка в экономике крайне высокая. Хотя сейчас в стране воцарилась некоторая стабильность, неизвестно, как долго она продлится.

КОММЕНТАРИЙ

Чинвэй ВАНГ,
экономист, Pioneer Investments

– Одним из основных вызовов для китайской модели роста была проблема эффективности ее финансовых рынков, которые были слишком сильно завязаны на традиционный банковский сектор. Здоровый рынок облигаций мог бы существенно помочь направить сбережения в более производительные секторы и, следовательно, поддержать долгосрочный рост.

Однако для достижения этой цели Китаю необходимо продвинуться с другими реформами, включая систему регулирования, структуру денежно-кредитной политики, режим валютного курса и реформы госпредприятий. Этот процесс является всеобъемлющим и сложным и, вероятно, потребует времени. Тем не менее пока Китай движется в правильном направлении. Здоровая экспансия и дальнейшая либерализация рынка облигаций Китая могли бы принести пользу самой стране и обеспечить хорошие возможности для глобальных инвесторов в долгосрочной перспективе.

БУДЕМ ЗАНИМАТЬ

Начало 2017 года стало одним из самых активных периодов на первичном рынке для эмитентов EM за последние два года. Заемщики использовали хорошее начало года для реализации своих программ по привлечению финансирования на 2017 год. Размещения проходили в узком конце кривой, с нулевыми, иногда отрицательными премиями. По мнению представителей DCM из UBS и Credit Suisse, в ближайшие месяцы сохранится значительный поток сделок. В целом банкиры ожидают, что в этом году общий объем эмиссий в корпоративном секторе будет несколько больше, чем в 2016 году.

Сегодня более 80% заимствований эмитентов из EM по-прежнему номинированы в долларах. Даже повышение долларовых ставок вряд ли существенно изменит этот расклад.

«Доллар, евро и фунт стерлингов— это те валюты, на которые рынок будет ориентирован в значительной степени. Швейцарский франк также обеспечит диверсификацию и оппортунистическое финансирование для заемщиков», — полагает **Дхирен Шах, EMEA Head of Emerging Market and Corporates Syndicate, Credit Suisse.**

В то же время сегодня эмитенты из emerging markets гораздо более охотно, чем несколько лет назад, готовы работать с различными структурами и базами инвесторов с целью диверсификации и снижения стоимости фондирования. Это и сделки с обеспеченными облигациями, и выпуски green bonds, и эмиссия panda bonds, которые дают доступ к новому большому пулу ликвидности на азиатских рынках.

КОММЕНТАРИЙ

Муге ЭКСИ,
управляющий директор, Unicredit

– В Центральной и Восточной Европе наблюдается определенный рост заимствований в евро. До 80% всех выпусков в этом регионе номинированы в европейской валюте. Однако если посмотреть на СНГ, Россию, Турцию, Ближний Восток, то здесь 95% всех эмиссий по-прежнему долларовые. Причин несколько. Во-первых, сложно найти заемщиков, у которых была бы естественная потребность в евро. Во-вторых, спрос на такой долг среди профильных инвесторов не очень высокий, так как речь все еще идет о компаниях из EM. Я думаю, что в будущем в валютной структуре заимствований не будет больших изменений. Вы можете сделать выпуск в евро для стратегических целей, так как хотите присутствовать на этом рынке и стремитесь установить для себя некие ориентиры. Или же вы планируете обновить базу инвесторов, так как уже заимствовали в евро. Однако говорить о массовом спросе на эту валюту по-прежнему не приходится.

ПОКУПАЕМ РОССИЮ

Между тем именно российские долговые инструменты могут стать одной из самых интересных инвестидей на этот год, сошлись во мнении институциональные инвесторы и макроэкономисты. В пользу этого говорят динамика курса рубля и перспективы дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики российского регулятора. Свой интерес к российским активам подтвердили присутствовавшие на конференции представители Allianz Global Investors, AXA Investment Managers, Amundi, JP Morgan Asset Management, Natixis Asset Management, HSBC и других организаций.

«Мы не считаем, что российский рынок перекуплен, и позитивно смотрим на эту страну: во-первых, макроэкономические показатели продемонстрировали хороший скачок, и теперь они довольно устойчивые. А предложение нового долга хоть и растет, но все еще довольно ограничено, так как большинство новых эмиссий связаны с рефинансированием. Мы все чаще наблюдаем декорреляцию российского кредита с другими странами. С точки зрения общей динамики это довольно неплохое дополнение к портфелю развивающихся рынков».

С тем, что Россия останется одним из важных рынков для иностранных инвесторов в обозримом будущем, согласился в своем ключевом выступлении перед участниками конференции и **главный экономист Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) Сергей Гуриев.**

При этом он отметил, что интерес к России может снизиться, если ее экономика продолжит расти темпами не выше 1% в год. Стране нужны структурные реформы, в том числе приватизация госактивов. Без этого достичь более высоких темпов роста ВВП не удастся. В то же время ЕБРР довольно оптимистично смотрит на уровень нефтяных цен — $50–55 за баррель — и полагает, что российскому регулятору вполне вероятно удастся достичь целевого показателя в 4% по инфляции по итогам текущего года.

Выступавший после известного экономиста **директор департамента государственного долга и государственных финансовых активов Минфина РФ Константин Вышковский** подтвердил инвесторам, что Россия сохраняет планы по заимствованиям на внешних рынках в 2017 году в объеме до $7 млрд. Из них $3 млрд придется на новые выпуски, а $4 млрд — на планируемый обмен старых бумаг на новые. Однако когда именно Россия появится на рынке с новым предложением, пока неизвестно.

Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА

КОММЕНТАРИЙ

Дмитрий ДЕМБИЧ,
партнер, «Бейкер и Макензи»

– Конъюнктура рынка дает эмитентам определенные возможности для улучшения своих пакетов ковенантов. Особенно это актуально для опытных заемщиков, которые в течение пяти лет работали с определенным пакетом обязательств, теперь они зачастую лучше понимают, что им нужно скорректировать и зачем это делать. И когда они видят возможность улучшить условия, то стараются ею воспользоваться и пытаются решить вопросы, с которыми они сталкивались на протяжении последних лет. Рынок принимает эти изменения. Инвесторы становятся гораздо более гибкими в отношении ковенантов. Это связано с тем, что они в принципе стали чувствовать себя комфортнее на развивающихся рынках и понимают, что emerging markets стали более здоровыми, чем несколько лет назад. Последний кризис сделал их более стабильными. Инвесторы чувствуют, что эмитенты стали гораздо более разумными в своем подходе к заимствованиям.