# «Наша стратегия сейчас — это оборона»

**Майкл ГАНСКЕ,**
глава направления развивающихся рынков,
AXA Investment Managers

Майкл Ганске, глава направления развивающихся рынков AXA Investment Managers, выступил модератором дискуссии институциональных инвесторов в развивающиеся рынки, которая по традиции состоялась в рамках VI Cbonds Emerging Markets Bond Conference в Лондоне. В эксклюзивном интервью редактору Cbonds Review Майкл Ганске рассказал о том, какой динамики ждет AXA от развивающихся рынков в этом году, какие факторы сегодня влияют на его инвестиционные решения, почему Латинская Америка сейчас интереснее, чем Азия, и почему российские и бразильские эмитенты позволили инвесторам хорошо заработать в 2016 году.

**– Какие риски для вас как институционального инвестора сегодня играют первостепенную роль?**

– Мы пытаемся добиться для наших клиентов стабильных показателей в соответствии с целевым уровнем доходности и профилем риска. Для такого класса активов, как долговые инструменты EM, особенно важен процесс управления рисками, так как драйверами рынка являются фундаментальные макроэкономические показатели, политические события и настроения инвесторов. В связи с этим очень важна диверсифицированная стратегия управления портфелем, направленная на сокращение нефакторных рисков. В AXA IM работает международная команда из 17 профессионалов в сфере инвестирования, под управлением которых находятся долговые активы EM на $8 млрд. Шесть специалистов-аналитиков по развивающимся рынкам анализируют данные методом «сверху вниз» и «снизу вверх», что позволяет нам построить инвестиционную стратегию, подкрепленную фундаментальными показателями. Их точка зрения находит отражение в различных стратегиях по развивающимся рынкам, которые мы реализуем.

**– Вы согласны с тем, что сегодня ключевыми для инвесторов являются именно геополитические риски? Или они слишком переоценены? Как это может повлиять на ситуацию с долгами EM?**

– Безусловно, геополитические риски важны для динамики финансовых рынков. Они определяют движение фундаментальных экономических показателей, склонность к риску и, наряду с этим, цену риска на финансовых рынках. Политические сюрпризы 2016 года явно окажут долгосрочное влияние на траекторию движения мировой

экономики и отдельных стран. Например, позиция администрации Трампа в отношении торговли повлияет на ситуацию в мировой торговле. Посмотрим, какими окажутся реальные шаги. Экспансионистская фискальная политика в США, вероятно, станет стимулом для роста экономики в США и в мире. Мы считаем, что на мировые долговые рынки повлияют инфляционный эффект и рост потребности в рефинансировании. На фоне всемирной глобализации и растущей глобальной интеграции, реализуемой через международные производственные цепочки и мировую торговлю, политические перемены в отдельно взятых странах повлияют на мировые финансовые рынки, особенно если это такие значимые страны, как США. За последние два десятилетия глобализация положительно повлияла на страны с развивающейся экономикой. Поэтому инвесторы в развивающиеся рынки пристально следят за политикой Вашингтона, так как присутствует некоторая нервозность, вызванная антиглобалисткими высказываниями Трампа.

**– Начало года на рынке еврооблигаций развивающихся стран было неоднозначным. В тот период, когда многие ожидали продолжения миграции капитала в безрисковые активы, рынок неожиданно продемонстрировал мощный рост. Как вы считаете, в чем причина такой динамики, как долго она будет сохраняться?**

– После избрания Дональда Трампа на пост президента США среди инвесторов в развивающиеся рынки на короткое время воцарилась нервозность, что привело к оттоку капитала из этого класса активов. Основные опасения были связаны с высказываниями Трампа, направленными против глобализации и свободной торговли, а также с тем, как может повлиять на развивающиеся экономики претворение в жизнь его предвыборных обещаний. После того как период нервозности прошел, участники рынка начали закладывать в цену реализацию данных политических мер и обращать больше внимания на положительное влияние политической линии Трампа на рост мировой экономики. Более того, ожидается, что ФРС продолжит двигаться по пути незначительного повышения ставок при отсутствии существенного инфляционного давления. Это создало ощущение глобальной среды, благоприятной для спредовых классов активов, и, соответственно, долговые инструменты ЕМ извлекли из этого выгоду. Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы положительный настрой в отношении данного класса активов сохранится, хотя оценки становятся все более завышенными.

**– Начало 2017 года стало за последние два года одним из самых активных периодов на первичном рынке для эмитентов из стран ЕМ. Сохранится ли этот тренд во второй половине года? Каковы ваши ожидания по поводу первичных размещений на развивающихся рынках?**

– Эмитенты стран ЕМ использовали хорошее начало года для реализации своих программ по привлечению финансирования на 2017 год и, если это было уместно с точки зрения управления долговыми ресурсами, для предварительного привлечения финансирования. Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы сохранится значительный поток сделок. В целом мы ожидаем, что в этом году общий объем эмиссий корпоративных облигаций ЕМ будет чуть больше, чем в 2016 году, а объем суверенных облигаций несколько сократится. При этом чистый объем финансирования эмитентов ЕМ окажется значительно ниже, чем в прошлом году, преимущественно из-за насыщенного графика амортизации.

**– Как вы оцениваете динамику FI-активов ЕМ в первом квартале? Оправдала ли она ваши ожидания? Были ли какие-то неожиданности для вас по итогам первого квартала?**

– Динамика развивающихся рынков оказалась гораздо лучше, чем ожидали многие участники рынка, включая нас. С начала года приток капитала в фонды долговых инструментов ЕМ поддержал динамику рынка и помог справиться с насыщенным графиком предложения. Многие инвесторы в развивающиеся рынки начали год с высоких денежных позиций, которые они стали реализовывать. Настроения, связанные с влиянием политики Трампа на экономику в США и в мире, оказались положительными. В центре внимания сейчас позитивный импульс для экономического роста, ожидается, что меры, направленные против свободной торговли, будут гораздо мягче. Также, в связи с тем что доходности казначейских облигаций США движутся в боковом коридоре и ставка на рефляцию отошла на второй план, на рынке облигаций сложилась обстановка, благоприятная для спредовых классов активов.

**– Какую свою инвестиционную идею в 2016 году вы бы назвали лучшей и почему?**

– Для наших портфелей выигрышной оказалась длинная позиция в облигациях российских и бразильских эмитентов. Макроэкономические изменения в этих странах поддержали динамику облигаций их эмитентов. Также выигрышной стратегией для наших

ДИНАМИКА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ ОКАЗАЛАСЬ ГОРАЗДО ЛУЧШЕ, ЧЕМ ОЖИДАЛИ МНОГИЕ УЧАСТНИКИ, ВКЛЮЧАЯ НАС

портфелей стало смещение акцента с суверенных на корпоративные бумаги. И наконец, полезным оказалось преобладание Латинской Америки над Азией. Данную стратегию поддержало восстановление цен на сырье.

**– На какую инвестиционную идею вы бы поставили в следующем квартале? Какие рынки и секторы являются, на ваш взгляд, недооцененными, а какие, напротив, переоценены?**

– После наблюдавшегося в последние месяцы устойчивого роста котировок спреды облигаций EM, номинированных в твердой валюте, остаются узкими, но здесь есть различия. Главное — избирательный подход. Суверенные облигации EM инвестиционного уровня особенно дорогие, в то время как корпоративные бумаги инвестиционного уровня и высокодоходные корпоративные бумаги являются очень привлекательными. Например, на наш взгляд, все еще есть хорошие возможности для инвестиций в компании нефтегазовой отрасли и энергетики. В целом наша стратегия сейчас в большей степени оборонительная, мы в первую очередь ожидаем результатов от доходности инвестиций и в меньшей мере — от роста стоимости капитала в результате сужения спредов.

## СПРАВКА

AXA Investment Managers — это активный долгосрочный глобальный инвестор. На конец декабря 2016 года объем активов под управлением AXA IM составил около 717 млрд евро. В компании работают свыше 2 350 человек, у AXA Investment Managers 29 офисов в 21 стране мира. Компания AXA IM входит в группу AXA Group, которая является мировым лидером в сфере защиты финансов и управления благосостоянием.

**– Латинская Америка, Африка, Азия, Восточная Европа — какую географию инвестиций вы предпочитаете? Каких регионов, по-вашему, стоит избегать?**

Для нас все еще интересна Латинская Америка. Нам также нравится Восточная Европа. Здесь мы отдаем предпочтение корпоративным бумагам по сравнению с суверенными, так как последние торгуются с очень узкими спредами. В целом долговые инструменты из Азии по-прежнему дорогие, мы считаем, что на этот регион может негативно повлиять потенциальное увеличение доходности казначейских облигаций США. Выборочно также представляют интерес пограничные рынки (frontier markets), хотя мы принимаем во внимание низкую ликвидность бумаг многих из этих эмитентов.


# VIII Investfunds Forum

**25—26 мая 2017, Санкт-Петербург, отель «Астория»**

Восьмая ежегодная конференция для институциональных инвесторов Investfunds Forum – традиционная независимая площадка для обмена мнениями и идеями, а также замечательный повод приехать в Северную столицу в период белых ночей.

К участию приглашаются представители регулирующих органов, управляющих и инвестиционных компаний, НПФ, страховщиков и эндаументов.

Помимо насыщенной официальной части участников конференции ждёт обширная неформальная программа.

**Подробности и регистрация**

**www.cbonds-congress.ru**