Марко РИПАМОНТИ,
частный инвестор

Инвестиции в суверенные облигации: географический подход

Я часто слышу от профессионалов рынка инвестиций и частных инвесторов, управляющих своими капиталами, что мои финансовые результаты не могут быть реальными, так как инвестиции в государственные облигации априори не приносят больше 15–20% дохода. Объяснение такой точки зрения, как правило, сводится к теории управления рисками и общей статистике провалов, но не подтверждается конкретными данными. Попробую описать главные принципы своей инвестиционной стратегии, опирающейся на простую концепцию анализа конъюнктуры конкретной страны.

С 2004 года я управляю своими личными финансами с помощью инвестиций в мировые суверенные облигации, основываясь на своих знаниях геополитических, демографических, климатических и товарных особенностей отдельных регионов. Анализируя каждую страну через призму своих географических знаний, я часто прихожу к выводам, которые сильно отличаются от результатов классического финансового анализа, где в качестве ключевого критерия обычно выступает ВВП или индекс промышленного производства.

Когда вы читаете классический финансовый отчет о состоянии того или иного региона, то видите данные о темпах роста, текущем дефиците торгового баланса, государственном долге, уровне безработицы, бюджетном дефиците и прогноз на следующий год по этим данным. Можно ли на основании такой информации решать, стоит ли инвестировать в эту страну? По моему мнению — нет, и вам стоит забыть об этих данных, во всяком случае, на то время, пока вы принимаете решение об инвестициях.

Подобные отчеты информируют вас о текущей ситуации в стране, но ничего не говорят вам о том, что произойдет в будущем. Даже прогноз на следующий год бесполезен, потому что срок погашения облигаций обычно превышает календарный год, а экономика — не физика, и вы не можете вычислить с помощью уравнения, что случится в будущем. В итоге эти прогнозы не сбываются. При анализе нельзя ограничиваться одними цифрами, вы должны использовать географические и политические параметры, которые не имеют численного выражения, такие как геополитические риски и качество управления. Поэтому более эффективно обратиться к другому подходу.

Моя оценочная стратегия главным образом опирается на макрогеографический анализ стран с фокусом на внутриполитическую ситуацию и геополитический контекст соседнего географического региона, на динамику популяции, на природные ресурсы и климатические условия страны в связи с текущими и будущими потребностями экономики, на политику управления финансовыми расходами, а также на показатели инфляции.

Например, государственные облигации Коста-Рики в прошлом году рынок оценивал как малообещающие. Но на мой взгляд, эта страна может похвастаться очень перспективными ключевыми параметрами: довольно низким уровнем коррупции, географической безопасностью и обилием природных ресурсов в сравнении с численностью населения.

В результате такого мультидисциплинарного анализа выбираются страны, которые имеют перспективы улучшения,

а страны с перспективой ухудшения отсекаются. Финансовые показатели тоже принимаются во внимание, но как менее важные. Показатели ВВП или индекс промышленного производства бесполезны из-за своей нестабильности. Единственный существенный экономический показатель — это курс местной валюты за длительный период, так как большинство облигаций выпускается в иностранной валюте и при ослаблении местной валюты эмитенту становится сложнее выплачивать купоны и возвращать номинальную стоимость при наступлении срока погашения.

Основная цель этого процесса — найти государственные облигации, которые недооценены из-за финансовых показателей, но представляют потенциальный интерес при анализе в свете вышеупомянутых географических параметров.

Другой пример: во время кипрского финансового кризиса я приобрел кипрские государственные облигации по геополитическим соображениям; при принятии решения основная ставка делалась на то, что маленькая страна с хорошим руководством и низким уровнем коррупции может легче справиться с финансовым кризисом, чем большая. Сейчас, по прошествии нескольких лет, цены на эти ценные бумаги значительно выросли, а доход по кипрским облигациям достиг отметки в 100%.

На приведенных рисунках изображена динамика по некоторым бумагам из моего портфеля. Кипрские облигации были приобретены в 2012 году, ирландские — в 2011 году, словенские — в 2013 году.

За 12 лет инвестиций появилось много других примеров в этой области.

Это, в частности, Уругвай, который является самой привлекательной страной в мире как минимум с 2005 года, когда я начал инвестировать в его бумаги. В этом случае большая часть моих соображений основывалась на том, что Уругвай был развивающейся страной, расположенной в самом мирном регионе с геополитической точки зрения, слабозаселенной, с сельскохозяйственным сектором, сильно ориентированным на экспорт, прекрасным руководством, низким уровнем коррупции и сильным курсом местной валюты. На Уругвай с 2005 года приходилось как минимум 10% моего портфеля, это была самая главная страна, в которую я инвестировал.

В последнее время я вынужден был добавить еще одну цель, связанную с формированием моего портфеля: поддержать или даже увеличить денежный поток, чтобы нивелировать падающие показатели развивающихся стран. Для этой цели важен географический анализ, чтобы выявить самые лучшие возможности на рынке, которые позволяют увеличить денежный поток. Эта проблема возникла в тот момент, когда многие центральные банки начали так называемое количественное ослабление: доходности и купоны облигаций сильно упали. Это значит, что новые выпуски предлагают очень низкие купоны и доходности. Поэтому, если стоит цель поддерживать денежный поток на том же уровне, что и десять лет назад, очень важно выявить каждую облигацию, недооцененную другими инвесторами, например управляющими фондами.

Подводя итог, можно сказать, что при использовании географического подхода к выбору стран для инвестирования легче найти маленькую страну, чем большую. Эти страны не очень популярны среди большинства инвесторов, поэтому их облигации чаще всего недооцениваются; благодаря этому увеличивается вероятность сделать удачные инвестиции.

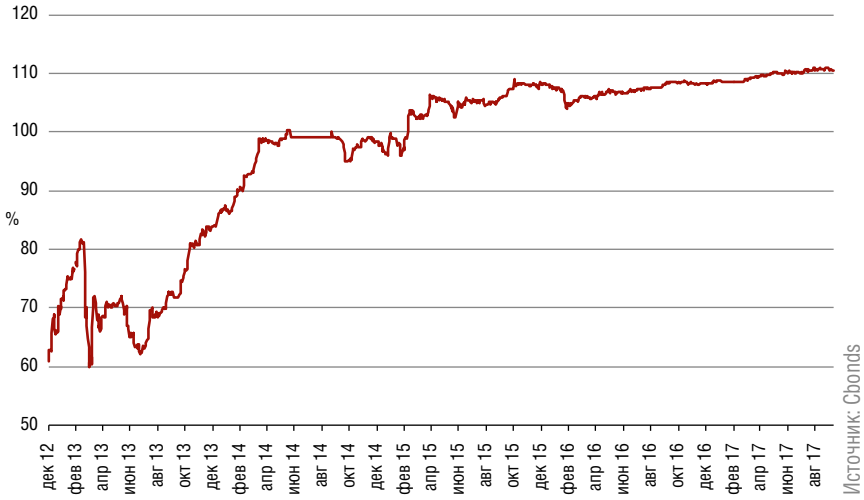

Рисунок 1
Динамика цены облигаций Кипра

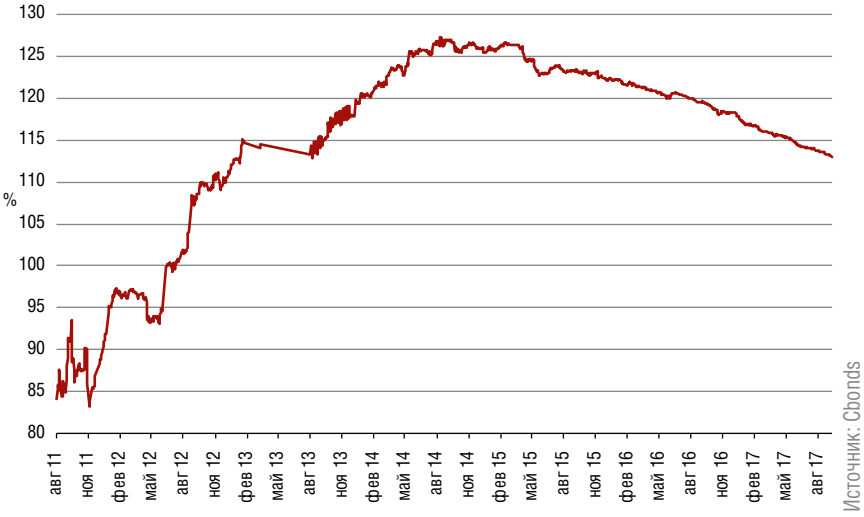

Рисунок 2
Динамика цены облигаций Ирландии