Thomas D. Hobson,
Managing Director of Global Securities & Economics,
Head of EMEA Fixed Income Strategy,
Merrill Lynch

НАПРЯЖЕННОСТЬ идет на спад

О СИТУАЦИИ В США И ЕЕ ВЛИЯНИИ НА МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

В ЭКСКЛЮЗИВНОМ ИНТЕРВЬЮ CBONDS REVIEW РАССКАЗАЛ ТОМАС ХОБСОН, HEAD OF EMEA FIXED INCOME STRATEGY ИНВЕСТИЦИОННОГО БАНКА MERRILL LYNCH.

Как вы оцениваете на сегодняшний день ситуацию с кредитным кризисом? На ваш взгляд, он уже позади?

Что касается долговых рынков, мы прежде всего рассматриваем этот вопрос с точки зрения стран «большой тройки» и «большой десятки». Время более низких доходностей, которые мы наблюдали с конца второго квартала прошлого года, прошло, и, по всей вероятности, пик кредитного кризиса уже позади, напряженность идет на спад. Таким образом, основной акцент с кредитного кризиса сместился к рассмотрению ситуации в более долгосрочной перспективе, и теперь в центре внимания оказались ожидания, связанные с инфляцией. Именно поэтому мы стали свидетелями значительного увеличения ставок, и Европа стала лидером в росте доходностей за последние 6–7 недель. В последнее время рынки ожидали, что ЕЦБ будет более бдительным в отношении потенциального ужесточения денежно-кредитной политики.

То есть вы не считаете, что финансовый кризис уже позади, и ожидаете его продолжения?

Я считаю, что налицо смягчение самых острых проблем кредитного кризиса, однако ряд сложностей остается. На этой неделе мы стали свидетелями распродаж на некоторых рынках акций, которые вызваны напряженностью, связанной с кредитным кризисом. Однако на долговых рынках наблюдается уход от ситуации, когда кредитный кризис вызывал падение доходностей, и сейчас здесь царят ожидания относительно того, что инфляция приведет к росту доходностей.

В целом, как повлияет финансовый кризис на рынки США и Западной Европы?

В Западной Европе проблемы кредитного кризиса идут на спад, и это приводит к тому, что инвесторы перестают ориентироваться на более низкие уровни доходности, что мы наблюдали и в США, и в Европе с начала 80-х годов 20 века. Мы вступаем в эпоху структурно более высоких доходностей, и это потребует других инвестиционных тактик на долговых рынках. На протяжении последних 20 лет каждая значительная распродажа рассматривалась как возможность покупать долговые ценные бумаги стран «большой десятки». Принимая во внимание структурный сдвиг в более долгосрочной перспективе, каждое значительное снижение доходности рассматривается теперь как возможность продавать, так как мы считаем, что доходности значительно вырастут, особенно под влиянием инфляции. На центральных банках будет лежать ответственность по ужесточению денежно-кредитной политики.

Что касается влияния кризиса на рынок США, будет ли это влияние таким же, как и на рынки Западной Европы?

Не все придерживаются такой точки зрения, но мы не считаем, что в рамках «большой десятки» происходит ослабление связей, за исключением Японии. Изменение доходностей может отличаться в зависимости от региона, примером тому может быть более быстрый рост доходностей в Европе, который мы наблюдали на протяжении последних 6 недель, однако если рассматривать более длительный временной отрезок, долговым рынкам не свойственны расхождения в направлении движения кривых доходности. Таким образом, по нашему мнению, ценные бумаги Казначейства США непременно окажутся под давлением более высоких доходностей. Для США основной вопрос заключается в том, когда ФРС отреагирует на данное давление. Это может быть как кризис доллара, так и инфляция, но я считаю, что ФРС неизбежно придется принимать меры по разрешению этих проблем. Вопрос в том, произойдет это раньше или позже, и если это случится позже, то это приведет к большему количеству проблем в будущем.

Как победа кандидата от демократов могла бы повлиять на мировое финансовое сообщество и экономику США?

Пожалуй, не мне судить о победе кандидата от демократов или республиканцев. Я считаю, что определенная доля влияния правительства США на мировое финансовое сообщество будет исходить не от Администрации и Конгресса. Огромное влияние в этих вопросах имеет ФРС, таким образом, реакция ФРС на экономическую ситуацию в США, ослабление доллара и инфляцию окажется очень важной.

То есть результаты выборов в США никак не повлияют на политику Казначейства?

Нет, я бы так не сказал. Я считаю, что выборы в любом случае окажут определенное влияние, так как победитель назначит секретаря Казначейства по своему выбору, а новый секретарь будет определять экономическую политику администрации. Существует много моментов, которые могут заставить администрацию искать варианты решения проблем, в частности, в случае значительного ослабления доллара им придется принимать определенные меры. Кроме того, победивший на выборах кандидат будет иметь влияние в вопросах налогообложения и расходов бюджета. Но я повторюсь, на мой взгляд, ФРС имеет не меньше влияния в ряде вопросов, чем Администрация США.

На ваш взгляд, столкнутся ли развивающиеся рынки с такими же проблемами, как и ипотечный рынок США?

Я не думаю, что развивающиеся рынки столкнутся с похожими проблемами на ипотечном рынке, но, безусловно, они подвержены влиянию ряда проблем, связанных с инфляцией, особенно это касается стран, где национальная валюта привязана к доллару США. В эти страны вероятен импорт инфляции, и они будут вынуждены решать вопрос, связанный с зависимостью национальной валюты от доллара США. Именно поэтому сейчас можно наблюдать стремление избавиться от этой зависимости путем укрепления национальной валюты. Динамика стран с развивающимися рынками также зависит от того, является та или иная страна кредитором или имеет дефицит. Поэтому, говоря о развивающихся рынках, нельзя обобщать, кроме того, растущая озабоченность инфляцией приведет к различным сложностям в зависимости от характера торговли и статуса национальной валюты относительно того, является ли она плавающей или привязана к курсу доллара США.

Без сомнения, финансовый кризис принес много сложностей. Но есть ли кто-то, кто извлек выгоду из данного кризиса в мире в целом и в США в частности, или никто не оказался в выигрыше?

Конечно, кредитный кризис оказался губительным для экономики в ряде моментов, но если попытаться задуматься о тех, кто выиграл в результате кризиса, вероятно, это будут развивающиеся рынки с той точки зрения, что развивающиеся рынки не настолько затронуты последствиями кризиса, как страны «большой десятки». Так что если рассматривать ситуацию в сравнении, я думаю, можно сказать, что развивающиеся рынки оказались в более выигрышном положении, чем страны «большой десятки» и, конечно же, США.

И Россия также извлекла выгоду из ситуации...

Похоже, Россия не пострадала от кредитного кризиса в значительной степени. Более того, у России есть возможность сохранять положительное сальдо торгового баланса, которое поддерживается доходами от растущих цен на сырье. То есть с этой точки зрения Россия оказывается в выигрыше из-за роста доходов, связанного с ценами на сырье.

На ваш взгляд, привлекателен ли сейчас российский рынок для инвестирования? Являются ли в настоящий момент инвестиции в российские финансовые инструменты хорошей стратегией?

Я полагаю, российские финансовые инструменты представляют возможности для международных инвесторов как часть портфеля. И хотя цены на сырье сейчас представляются завышенными, если верить в то, что суперцикл роста цен на сырье продлится до 2012–2015 гг., Россия будет в выигрыше от подобной динамики, и это может создать возможности для инвестирования.

А какие развивающиеся рынки сейчас выглядят привлекательными в плане инвестирования?

На мой взгляд, здесь существует ряд возможностей. Наши экономисты занимаются этим в большей степени, чем я, и они заявляют, что инвесторам следует обратить внимание на инфраструктурные компании на развивающихся рынках, так как развивающиеся экономики растут, создавая возможности для инвестирования. Кроме того, они являются частью глобального роста благосостояния, который мы сейчас наблюдаем, и в рамках этого роста в ближайшие 10–20 лет можно ожидать развития инфраструктуры. И с этой точки зрения вопрос заключается в большей степени в выборе сектора, а не более благоприятной для инвестиций страны.

Беседовала Анна Чепракова,
перевод: Ольга Колесникова