Конечно, все хотят деньги подешевле. Но, опуская процентные ставки, государство рискует получить галопирующую инфляцию. Она сейчас уже 19%, а будет выше. Я полагаю, что главный банк страны имеет достаточно логики, чтобы не стимулировать инфляцию.

Будут ли, на ваш взгляд, падать купонные ставки по тенговым корпоративным облигациям?

На данный момент нет, так как спрос на финансовые инструменты намного превышает предложение. НПФ, которые хотят зарабатывать свои 4–5%, диктуют доходность в размере 17% только по этой причине. В течение и до конца 2008 года я не предвижу, что процентные ставки поменяются.

Какие в связи с этим перспективы у фондов прямых инвестиций по финансированию средних компаний реального сектора экономики?

Спрос на их ресурсы значительно вырастет, поскольку у производственных компаний очень большой левередж (соотношение собственных и заемных средств) и большое кредитное плечо, которые необходимо замещать увеличением частного акционерного капитала.

Тем самым, вы ожидаете наплыв клиентов — компаний второго эшелона?

Мы прогнозируем, что к нам будут обращаться многие компании. Но давать финансирование мы будем не всем. Компания должна быть настолько хорошая, чтобы мы видели либо перспективу ее последующей продажи на бирже, либо стратегическому инвестору. Private equity — по определению неликвидный инструмент. Поэтому в конце третьего-пятого года вхождения в капитал компании мы ищем момент ликвидности. Если его нет, то это становится проблемой для фонда, даже если проинвестированная компания прибыльна.

Каковы шансы, что фонд сможет быстро реализовать свой пакет акций компании через биржу, ведь ее ликвидность для компаний малой и средней капитализации была традиционно мала на местной площадке?

Если за период участия в капитале мы сможем вырастить компанию до определенного инвестиционного уровня, ее котировки на местной бирже будут вполне хорошими. Еще одна наша стратегия будет заключаться в консолидации таких компаний. Мы будем аккумулировать мелкие компании в средние и большие. Если на рынке есть три-четыре компании, занимающиеся одним и тем же профильным бизнесом, мы можем помочь им консолидироваться и за счет этого стать более привлекательной для других инвесторов. Кроме того, мы верим, что ликвидность на местной площадке возрастет к моменту нашего запланированного выхода из компаний, и местная площадка будет представлять реальную возможность для таких фондов, как наш.

Беседовала Татьяна Батищева

Мурат Долгиев,
председатель правления,
ООИУПА «Premier Asset Management»

В двух шагах от РЫНКА

НЫНЕШНЯЯ СИТУАЦИЯ НАУЧИЛА ИНВЕСТОРОВ БЫТЬ ОСТОРОЖНЫМИ. НО СЛИШКОМ ДОЛГО РАЗМЕЩАТЬ СРЕДСТВА НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ ИМ БУДЕТ НЕВЫГОДНО, ПОСЛЕ ЧЕГО ДОЛЖЕН НАЧАТЬСЯ РАСТИ СПРОС НА КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ, УВЕРЕН ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ПРАВЛЕНИЯ ООИУПА «PREMIER ASSET MANAGEMENT» МУРАТ ДОЛГИЕВ.

Как вы думаете, пойдут ли эмитенты на увеличение доходности?

Средний диапазон доходности составляет сейчас 13–16%, и на большую доходность эмитенты уже не пойдут. Пик доходности, который был тогда, когда банки остро нуждались в деньгах, мы уже преодолели. В дальнейшем ставки будут только понижаться. Эмитенты, которые обладали достаточно хорошими кредитными рисками, давали доходность в размере 8%, и средняя доходность по рынку составляла 8.5–9% годовых. К этому уровню ставки будут падать в течение последующих двух-трех лет. Хотя те ставки, которые сейчас есть, уже интересны к инвестированию.

Если доходности так интересны инвесторам, то почему практически нет оборота на вторичном рынке?

У нас не работает механизм, который бы позволял инвесторам сбрасывать старые бумаги, чтобы купить новые. Наш рынок потому низколиквидный, что фактически отсутствует вторичный рынок как таковой. В портфелях инвесторах лежат десятилетние бумаги, которые взяли до погашения три года назад с одними доходностями, а сегодня ситуация прямо противоположная — доходность за период для них не слишком привлекательна и где-то даже, может быть, убыточна. Однако бумаги в портфелях держат с надеждой, что ситуация выправится и разрешится вопрос с ликвидностью облигаций. И вторая причина в том, что, возможно, нет спроса на эти облигации. Многие из этих эмитентов были раньше интересны, их доходность была хорошей, и был рост для инвестиций, но сегодня инвесторы, обладающие такими облигациями, желали бы от них избавиться, но нет ликвидности.

Что касается новых выпусков бумаг, то потенциал у рынка облигаций есть, так как большинству эмитентов требуются деньги. Также бонды выгодны тем, что, в отличие от кредитов, не требуют залога, тем более что залоги сейчас принимаются банками очень неохотно из-за их низкой залоговой стоимости. Опять же основную часть залогов составляет ипотека, которая из-за падения спроса на недвижимость стала не очень ликвидным закладом.

В сторону фондирования за счет облигаций смотрят многие производственные компании. В принципе в 2008 году новые выпуски производственных компаний уже есть. Но сказать, что все эти выпуски очень быстро размещаются и пользуются большим спросом, нельзя. Большинство инвесторов заняли сейчас выжидательную позицию, ожидая, что произойдет с рынком: будет ли он расти или падать дальше, и соответственно, держат деньги в РЕПО.

Сейчас, судя по ставкам РЕПО, периодически возникает проблема с размещением денег, которые в короткое РЕПО размещаются по очень низким ставкам. Соответственно, многие управляющие задумываются, стоит ли продолжать и дальше держать такое количество денег в деньгах. После чего должен возникнуть спрос на облигации, тем более если появятся эмитенты с хорошим рейтингом и достаточно высокой ставкой привлечения.

На ваш взгляд, пользуются ли инвесторы позитивом текущей ситуации?

Рынок этой возможностью пользуется. Многие НПФ как раз приобретают бонды по высокой доходности, и это хорошо скажется на инвестициях, которые в течение последующих пяти лет создадут дополнительную доходность за счет снижения процентных ставок.

Где сейчас сконцентрирована доходность фондового рынка?

Доходность сосредоточена на обоих рынках: акций и облигаций, потому что инвестору всегда нужно комбинировать стратегию инвестирования. Облигации — лишь одна из стратегий, позволяющая реализовывать консервативную стратегию, но есть и агрессивная схема инвестирования, когда большинство денег направляется в акции. При этом оба инструмента необходимы для портфельного менеджера. Если говорить о росте доходности, то любое падение акций до исторических минимумов как раз и дает возможность роста в будущем. Например, акции Казкоммерцбанка в свое время падали до 615 тенге за штуку, а недавно выросли до 950 тенге. Выиграл тот, кто скупал их на уровне 700 тенге. Есть и другие бумаги, которые находились или находятся на историческом минимуме, поэтому спрос на акции сохраняется. Вполне возможно, что по каким-либо бумагам инвестиционный горизонт стал шире, то есть курсовой рост стал происходить не за короткий период, как раньше, допустим, за шесть месяцев, а увеличился уже до 1.5–2 лет. Однако на коротких позициях спекулятивный спрос все равно существует. Недооцененные бумаги дают хороший эффект от вложения средств, к примеру, акции РД КМГ и Казкоммерцбанка, по которым до сих пор сохраняется потенциал.

Будут ли пенсионные фонды и дальше приобретать облигации?

Для пенсионных фондов на нестабильных рынках сейчас самая важная позиция как раз в облигациях. Поскольку акции используются тогда, когда есть возможности не только для спекулятивного, но и фундаментального роста, например когда у эмитентов растут объемы продаж и чистая прибыль. Так как сейчас наша экономика немного сузилась, высокого экономического роста нет, то играть более агрессивно можно другим инвесторам, которым это позволяет делать их агрессивная стратегия инвестирования.

Какие отрасли экономики сейчас наиболее интересны для инвесторов?

На сегодняшний день оживилась электрогенерация, происходит фондирование ряда энергетических проектов, в отрасль идут быстрый приток больших денег.

Да, есть информация, что в сетях теряется до 20% тока, но все зависит от используемого оборудования. Соответственно, основная проблема энергетики — износ основных средств. Если энергетические компании привлекаются, то, как правило, они берут деньги на инновацию основных фондов, чтобы более эффективно распределять электроэнергию и минимизировать потери.

Расширение рынка их услуг можно наблюдать, когда сетевые компании выходят в регионы, в которых они не присутствовали ранее. Для них это означает возможность роста без повышения тарифов. Основные средства энергетических компаний сильно изношены, и инвестиционные программы будут окупаться долго. Но электроэнергетика относится к приоритетным отраслям экономики и поэтому участвует в различных государственных программах, параллельно сами компании осуществляют рыночные привлечения. Возможно, это не на 100% покрывает потребности в реконструкции основных средств, но дает дополнительные возможности для роста продаж, а значит, повышает интерес инвесторов.

Беседовала Татьяна Батищева