

Развивающиеся рынки 2014

Каким образом политики центральных банков и рост могут способствовать прибыли

2013 год был нелегким для инвесторов на развивающихся рынках после десятилетия благоприятных условий, таких, как понижающиеся процентные ставки и повышающиеся цены на товары. По мнению Роберта фон Рековски, эксперта по стратегиям развивающихся рынках в компании, 2014 г. может стать переходным, когда активы на развивающихся рынках будут адаптироваться к более быстрому глобальному росту, умеренному росту в Китае и сокращению денежного стимулирования в США.

По мнению Рековски, следует ожидать второго раунда волнений на рынке как результат сокращения покупок облигаций Федеральной резервной системой (ФРС) США (так называемого «тэйперинга»), но с точки зрения эксперта одно только повышение процентных ставок еще не означает отрицательных последствий для развивающихся фондовых рынков. Прогнозы относительно рынка заемного капитала, напротив, более осторожны. Страны, осуществляющие запоздалые структурные реформы с целью повышения продуктивности, такие, как Мексика, должны воспользоваться следующим этапом роста на развивающихся рынках, в то время как такие страны как Индия, зависящие от притоков иностранного капитала, опережающего реформы, параллельно сокращению покупок облигаций ФРС рискуют подвергнуть свои национальные валюты дальнейшему обесценению. Ниже представлены 10 тенденций, которые по мнению Р. фон Рековски могут определить показатели развивающихся рынков в 2014г.

1. Тэйперинг федерального резерва США и политика процентных ставок

Денежно-кредитная политика США может иметь значительное влияние на развивающиеся фондовые рынки в 2014г. Аккомодативная политика ФРС способствует повышению курса валют многих развивающихся стран, способствуя тем самым и дальнейшему повышению уже достаточно высокого внутреннего спроса в этих странах (Индонезия, Бразилия). Параллельно сужению прежней денежно-кредитной политики ФРС, известной под названием «количественного смягчения», глобальное снижение ликвидности доллара в краткосрочной перспективе скажется и на фондовом рынке, особенно в тех развивающихся странах, которые сильно зависят от внешнего финансирования дефицита текущего платежного баланса.

Так называемая «хрупкая пятерка»—Бразилия, ЮАР, Индия, Турция и Индонезия— по всей вероятности в ближайшее время больше всего пострадает от оттока иностранного капитала, что в свою очередь повлечет за собой обесценение их валют. Слабая национальная валюта породит инфляцию и еще более снизит экономическую активность. Чтобы справиться с инфляцией, власти данных стран могут повысить процентные ставки с целью предотвращения оттока капитала или поддержания внутреннего спроса. В случае данного сценария рынки как акций, так и облигаций в развивающихся странах столкнутся с немалыми трудностями.

2. Умеренный рост в Китае

Во время пленарного съезда компартии КНР в ноябре Китай представил долгожданную экономическую дорожную карту на ближайшее десятилетие с указанием ожидаемых реформ в финансовой, социально-политической и фискальной сферах. С нашей точки зрения, данные реформы в значительной степени необходимы, однако только время и лояльность в их осуществлении покажут, достаточны ли они. **В 2014г. оптимальным вариантом для Китая, так же, как и для развивающихся рынков в целом, будет не слишком «горячая» и не слишком «холодная» экономика.**

Тем не менее, инвесторам стоит подготовиться и к более скромным темпам роста в Китае. Обусловленные инвестициями расходы, в основном на недвижимость, по всей вероятности сократятся до умеренных темпов, а параллельный переход к обусловленному потреблением росту может снизить темпы роста ВВП до более устойчивых 5%–7% в противовес «горячим» 8%–10% за последнее десятилетие. Более того, внимательный анализ текущего платежного баланса Китая дает основания предполагать смещение баланса в отрицательную сторону, так как, как оказалось, в прошлом году объемы экспорта из Китая были несколько завышены. С точки зрения прогнозов на 2014 г. это важно, поскольку переход на более структурный дефицит текущего платежного баланса сократит ликвидность, способствуя тем самым повышению кредитных ставок. А высокие ставки могут затормозить экономику и создать трудности для китайских компаний.

3. Тревожное ожидание результатов выборов в 2014 г.

В 2014г. развивающимся странам предстоит столкнуться с рядом вызовов во внутривнутриполитической жизни в связи с выборами, от результатов которых зависят и результаты реформ. Особенно напряженной будет первая половина года: всеобщие выборы в ЮАР (апрель); парламентские и президентские выборы в Индонезии (соответственно апрель и июль); парламентские выборы в Венгрии (апрель); президентские выборы в Колумбии (май) и всеобщие выборы в Индии (май). В 2014г. также пройдут президентские выборы в Турции (август) и Бразилии

(октябрь) — странах, где не смолкают уличные протесты по поводу экономической политики властей.

Наши предыдущие исследования дают основания предполагать, что **за три-шесть месяцев до выборов, как правило, наблюдается тенденция ухудшения рыночных показателей в условиях нестабильности политики, с последующим восстановлением после выборов вне зависимости от их результатов.**

4. Осуществление долгожданных структурных реформ

За прошлое десятилетие во многих развивающихся странах была зафиксирована волна ликвидности, в основном за счет повышения цен на товары и снижения процентных ставок, с последующим ростом доходов и резервов, благодаря чему удалось сократить дефицит бюджета. Более высокие цены на экспортируемые товары пополнили казну многих развивающихся государств и помогли временно скрыть структурные пробелы в действующей системе.

Параллельно снижению процентных ставок во многих развивающихся странах был зафиксирован рост спроса на автомобили, жилье и бытовую технику и соответственно рост рынка кредитования. Чтобы не обмануть ожидания электората, власти на время воздержались от инфраструктурных и финансовых реформ, продолжая оказывать содействие политически чувствительным секторам экономики. Сегодня же, после целого десятилетия попутного ветра, «легких» финансов и синхронизированного роста, развивающиеся страны столкнулись с многочисленными проблемами в экономике, для решения которых необходимы реформы уже в 2014г. **Перед тем, как делать инвестиции в странах, нуждающихся в структурных реформах, таких, как Бразилия или Индия, инвесторы должны провести детальный анализ, в то время как страны, где реформы уже дали положительные результаты, такие, как Филиппины или Мексика, более многообещающие с точки зрения риска и уровня окупаемости инвестиций.**

5. Для обеспечения будущего необходимо повысить продуктивность сегодня

Повышение продуктивности – насущная проблема для многих развивающихся стран. Совет конференции, всемирная независимая ассоциация бизнесменов и исследователей, утверждает, что «развивающиеся страны должны повысить эффективность инвестиций в инфраструктуру и увеличить продуктивность растущих отраслей экономики, в особенности в сфере услуг и потребительских товаров». Общему росту продуктивности способствуют множество факторов—новые рабочие места, капитальные инвестиции, объем продукции на одного работника—поэтому

так важно оценить общие тенденции роста продуктивности в долгосрочной перспективе, а не заикливаться на одном конкретном периоде.

В различных регионах, где есть развивающиеся страны, рост продуктивности далеко не одинаков, в частности, в последнее время Латинская Америка отстает от Азии по темпам роста. **В целом, тенденции продуктивности являются важным показателем экономического благосостояния страны, и поэтому страны, намеревающиеся приступить к структурным реформам в 2014г., окажутся в более выигрышном положении с точки зрения инвестиций.**

6. Медленный рост в Европе

2011-2012 гг. были довольно тяжелыми, учитывая возможный выход Греции из еврозоны и распад ЕС. В этой ситуации президент Европейского центрального банка (ЕЦБ) Марио Драги предоставил европейским банкам кредитов более чем на 1 триллион евро сроком на три года, которые по его словам помогли избежать серьезного кредитного кризиса. Благодаря этим операциям долгосрочного рефинансирования (Long Term Refinancing Operations, LTRO) удалось предупредить кризис ликвидности в европейских банках, однако не была решена проблема жизнеспособности банков. Сегодня, когда подходит срок выплаты LTRO, баланс ЕЦБ в евро сокращается, в то время как балансы ФРС и Банка Японии увеличиваются. ЕЦБ вызвал всеобщее удивление, сократив в начале ноября ставку на 25 базисных пунктов до рекордно низкого уровня в 0.25% и продлив срок LTRO до середины 2015г. По мнению Драги, экономические риски все еще есть, поэтому не исключен второй этап LTRO. **Если показатели не улучшатся, для восстановления ликвидности еврозоны может потребоваться второй этап LTRO, который с одной стороны не создаст потенциальных препятствий к росту в еврозоне, с другой стороны создаст более благоприятные условия для развивающихся рынков.**

7. Источники финансирования для развивающихся рынков

Рекордно большие объемы выпуска суверенных и корпоративных облигаций в развивающихся странах в 2012 и в начале 2013г. дали повод полагать, что следует ожидать появления очередного «кредитного пузыря». Благодаря выпуску облигаций развивающимся странам удалось привлечь дополнительный капитал, что особенно важно, учитывая, что финансирование развивающихся рынков со стороны ЕЦБ в последнее время значительно сократилось. Банк международных расчетов (БМР) объявил о волне кредитов развивающимся странам на сумму в 267 миллиардов долларов США, в результате чего общая сумма кредитов в первом квартале 2013г. достигла 3.4 триллиона долларов США. Основными клиентами в рамках кредитования были Китай, Россия и Бразилия. Однако по словам БМР уже во втором квартале объем финансирования резко сократился, за исключением Китая, но и здесь это может быть связано с возможным завышением объемов экспорта.

Принимая во внимание результаты исследований нашей группы специалистов по развивающимся рынкам, мы осторожны в прогнозах относительно государственного долгового капитала развивающихся стран в долларах США в 2014г. Основной движущей силой в изменении спреда между долговым капиталом и казной развивающихся стран, а также влияния на долгосрочные долговые инструменты, которые более чувствительны по отношению к резким скачкам процентных ставок, будет темп изменения глобальных процентных ставок.

8. Низкие цены на энергию и подрывные технологии

В США дешевый природный газ и нефть, добываемые методом гидравлического разрыва, оказывают давление на такие страны, экономика которых зависит от экспорта энергоносителей, как Россия, Венесуэла и пр. Страны-экспортеры нефти на Ближнем Востоке также обеспокоены посягательствами на их долю на рынке. В долгосрочной перспективе добыча нефти и газа в США может перерасти в инвестиционный бум за границей. По предварительным оценкам Wood Mackenzie¹, в 2014г. за пределами США может быть открыто около 400 новых скважин, в основном в Китае и России.

Прочие подрывные технологии, такие, как 3D-печать, также могут благотворно сказаться на экономике США и развивающихся стран с более высокой добавленной стоимостью экономики, с точки зрения потенциального размещения будущего производства. Тем временем темпы начисления зарплаты в некоторых развивающихся странах (Бразилия, Китай) превысили уровень инфляции, а в ряде случаев и продуктивности. Это может заставить другие страны задуматься о привлечении более дешевой рабочей силы, так как подрывные технологии склоняют чашу весов в сторону США и стран более высокого уровня. Например, Мексика со своим крупным производством автомобилей и запчастей может в этом отношении привлечь дешевую рабочую силу из Китая.

9. Потенциальные побочные эффекты суверенного кризиса в развивающихся странах

В 1993г. инвестиционный рейтинг имели менее 2% развивающихся стран; сегодня почти 65% суверенных эмитентов в развивающихся странах имеют инвестиционный рейтинг.² Однако попутные ветры, сопутствующие им в течение последних двадцати лет—повышение цен на товары и понижение процентных ставок— в 2014г. уже сменяются на встречные.

До недавнего времени некоторые страны, такие, как Венесуэла и Украина, особенно наживались на высоких ценах и желании инвесторов получить прибыль. Мы не делаем прогнозов относительно каких-либо развитий на рынке суверенного долгового капитала этих стран, однако **суверенный кризис в одной развивающейся стране вполне может взволновать и другие развивающиеся**

страны. Это в свою очередь может вызвать увеличение спреда и создать прочие инвестиционные возможности. В целом, мы осведомлены о возможности потенциальных суверенных кризисов в 2014г.

10. Сильная конкуренция со стороны развитых стран

Ввиду многообещающей перспективы роста доходов США ряд «широких» биржевых индексов США в 2013г. достиг рекордно высоких отметок. Перспектива США на 2014г. остается положительной, что может оказаться препятствием для развивающихся рынков, в особенности в условиях роста американского доллара. Еще одним претендентом на инвестиции за рубежом является Япония, ввиду структурных реформ и ожидаемых доходов. Для Европы перспективы пока неясные, но тем не менее при стабилизации роста на периферии континента вполне можно будет найти благоприятные условия для фондовых рынков. Параллельно ожидаемому ужесточению кредитной политики следует также подготовиться к очередному этапу волнений на развивающихся фондовых рынках до того, как рынок окончательно стабилизируется. Однако **если в ответ на экономический рост будет зафиксирован глобальный рост процентных ставок, фондовые рынки развивающихся стран могут достичь положительных результатов.** В частности, на развивающихся рынках финансовые показатели имеют меньшую долю, чем в США или Европе, и рост необязательно будет препятствовать циклическим фондовым рынкам в развивающихся странах, имеющим значительный потенциал дивидендов.