



КРИСТИНА КОРМИЛИЦЫНА

После вступления Дональда Трампа в должность президента прошло почти два месяца, но риторика администрации Белого дома не только не смягчилась, но стала более жесткой. Уже в июле Палата представителей Конгресса США абсолютным большинством голосов одобрила законопроект, вводящий санкции в отношении России, Ирана и Северной Кореи. Впоследствии закон был согласован Сенатом и подписан президентом. За шесть месяцев иностранные инвесторы вывели из российских фондов более \$2,2 млрд.

Лишь осенью ситуация начала улучшаться, но на итоговый результат не смогла кардинально повлиять. В период с сентября по ноябрь международные инвесторы вложили в российский фонды более \$550 млн. Восстановлению спроса на рублевые активы способствовал рост цены на нефть. В октябре стоимость североморской Brent впервые с мая 2015 года поднялась до уровня \$65 за баррель. Котировки российской нефти марки Urals достигали отметки \$64 за баррель. Уверенный рост цен на нефть продолжался пятый месяц подряд, и за это время различные сорта нефти подорожали на 45–50%.

Нефть и ЦБ привлекут инвестиции

В начале следующего года приток иностранных инвестиций в Россию может возобновиться, считают участники рынка. По словам директора по инвестициям April Capital Дмитрия Скворцова, если ЦБ РФ не будет агрессивно снижать ставку, то можно рассчитывать на сохранение спроса иностранных инвесторов на операции carry trade. «К тому же российский рынок по-прежнему привлекает инвесторов высокой дивидендной доходностью российских компаний, которая находится на уровне 5–9%. Это существенно выше средних показателей по развивающимся странам», — отмечает господин Скворцов.

Впрочем, на положительную динамику на протяжении всего года не стоит рассчитывать, сокрушаются российские управляющие. Главным риском

для отечественного фондового рынка будет ситуация на рынке нефти — основного экспортного товара России. «При дальнейшем росте цен будет все труднее удержать сделку ОПЕК+ и все быстрее станет расти добыча в Северной Америке. Назревающая коррекция нефти, вероятно, поместит Россию в аутсайдеры по притоку среди развивающихся стран», — считает руководитель управления аналитических исследований УК «Уралсиб» Александр Головцов. На его взгляд, приток на emerging markets в целом может стать гораздо более скромным под влиянием ускоряющихся изъятий долларовой ликвидности со стороны ФРС, а также из-за вероятного торможения китайской экономики, от которой сильно зависят почти все развивающиеся страны.

Развивающиеся рынки в фаворе

Отток инвестиций из российских фондов происходил на фоне уверенного притока в активы развивающихся стран. По оценкам «Денег», с начала года фонды, инвестиционная политика которых ориентирована на emerging markets, привлекли рекордные \$58 млрд, что почти в 60 раз больше объема средств, вложенного годом ранее. Столь стремительно международные инвесторы не вкладывали в фонды развивающихся стран с 2010 года, когда в них поступило более \$60 млрд.

Высокому спросу международных инвесторов на рискованные активы способствовали ускоряющиеся темпы роста мировой экономики при сохранении сверхмягкой денежно-кредитной политики со стороны центробанков развитых стран. За последние месяцы прогнозы темпов роста мирового ВВП улучшили МВФ, ОЭСР и Всемирный банк. При этом ведущие центробанки не спешат ужесточать денежно-кредитную политику. С начала года ФРС дважды повысила ставку, но она остается на уровне 1–1,25%. В октябре ЕЦБ объявил о сокращении программы выкупа активов, но сохранил на нуле ставку рефинансирования.

Лидером по привлечению среди всех страновых фондов стали фонды Индии. По данным EPFR, с начала года иностранные инвесторы вложили в такие фонды более \$4,2 млрд. Существенный объем средств был инвестирован в фонды Бразилии (\$2,2 млрд). По словам Александра Головцова, индийские акции серьезно отставали от остальных развивающихся рынков в 2016 году, и в этом году многие спекулянты делали ставку на сокращение разрыва. В то же время бразильский рынок акций привлекал инвесторов своей волатильностью, которая выросла на фоне коррупционного скандала вокруг президента Бразилии Мишела Темера, а также слабых фундаментальных показателей экономики страны.

Существенный отток, превосходящий по величине российский, продемонстрировали китайские фонды. С начала года фонды данной категории потеряли почти \$6,6 млрд. «У Китая очень большая доля в индексе MSCI EM — почти 30%. Поэтому при опережающем росте китайских акций по сравнению с другими рынками, как было в текущем году, их доля в портфелях глобальных инвесторов становится слишком высокой. Часть этих инвесторов вкладывается в Китай не напрямую, а через иностранные фонды, которые при таком положении дел и испытывают отток средств», — отмечает господин Головцов. В отличие от российского рынка вывод инвестиций из китайского рынка не имел видимого негативного эффекта. С начала года китайский индекс SSE Composite поднялся на 9%. Столь слабое влияние иностранных инвесторов связано с высокой долей внутренних инвесторов, а также с размерами самого рынка. По данным Bloomberg, капитализация китайского рынка превышает \$7 трлн, поэтому отток в несколько миллиардов долларов не может оказать существенное влияние на рынок.

Управляющие выбирают Европу и Японию

Международные инвесторы охотно покупали в этом году и акции компаний

развитых стран. По оценкам «Денег», суммарный приток на фондовые рынки developed markets с начала года составил более \$215 млрд.

Однако инвесторы достаточно разборчивы в выборе направлений для инвестирования. Самым высоким спросом пользуются европейские и японские активы. По данным EPFR, фонды Европы привлекли с начала года более \$41 млрд, в фонды Японии поступило около \$37 млрд. Притоку способствуют высокие темпы роста экономики этих регионов, а также мягкая денежно-кредитная политика ЕЦБ и Банка Японии. По данным статистического управления Европейского союза, за девять месяцев 2017 года экономики 28 стран ЕС выросли по сравнению с тем же периодом 2016 года на 2,5%. ВВП Японии в третьем квартале вырос в годовом выражении на 1,4%, а период роста наблюдается седьмой квартал подряд.

Американские горки

На общем фоне выделялись не только российские фонды, но и американские. По данным EPFR, с начала года фонды данной категории потеряли \$4 млрд. При этом начало года для таких фондов было очень успешным. В первые три месяца инвесторы вложили в них более \$40 млрд. Однако в последующие шесть месяцев вывели более \$53 млрд. В ноябре спрос на американские активы восстановился, но уже не смог повлиять на итоговый результат.

Как и в случае с российскими, американские фонды теряли инвесторов из-за неоправдавшихся ожиданий относительно воплощения предвыборных обещаний президента США. В течение десяти месяцев администрация президента безуспешно пыталась провести обещанную в 2016 году налоговую реформу. Только в конце ноября Сенат согласовал законопроект, но и он оказался урезанным по сравнению с первоначальными обещаниями президента. В его основе лежит снижение налога на доходы компаний с 35% до 20%, а его введение предложено отложить на 2019 год (вместо ранее предполагавшегося 2018-го). «Неоднозначные перспективы планируемых экономических реформ привели к перетоку средств с рынков США на развивающиеся рынки, которые на тот момент предлагали привлекательные доходности по инструментам с фиксированной доходностью», — считает начальник аналитического управления УК «Ингосстрах-Инвестиции» Евгений Воробьев. ●