

THOMSON REUTERS TRADING RUSSIA

КИТАЙСКИЕ ИНВЕСТОРЫ СЛЕГКА ОЗАДАЧЕНЫ ДВИЖЕНИЕМ РУБЛЯ

Андрей Акопян, управляющий партнер Caderus Capital, рассказал в интервью Trading Russia FI о тонкостях диверсификации вложений с помощью долговых инструментов Китая и либерализации материкового рынка.

- Veronika Medvedeva Андрей, пару слов о Ваших проектах?
- Andrey Akopyan Буквально в двух словах о себе: управляющий партнер инвестиционного бутика Caderus Capital. Мы специализируемся на китайском и российском рынках. Развиваем собственную аналитику, консультируем клиентов по финансированию, M&A. Также в начале будущего года запускаем два фонда для российских клиентов на Китай (Гонконг): акции и облигации. Управлять фондами будет одна из крупнейших УК материкового Китая.
- Veronika Medvedeva Андрей, Китай открывает доступ к межбанковскому рынку облигаций для нефинансовых компаний. Что эта новость значит для мировых инвесторов? Сколько можно на этом заработать?
- Andrey Akopyan В первую очередь - межбанковский рынок облигаций - это крупнейшая часть, порядка 90% с точки зрения объема эмиссии и торговых оборотов китайского рынка облигаций. Открывают "доступ" на самом деле означает - возобновляет доступ. Китайские нефинансовые компании были ограничены в доступе в течение последнего года, после ряда нарушений. На межбанковском рынке всего порядка 7 тыс. участников, из них 148 - как раз эти нефинансовые учреждения. Облигационный рынок находится во власти институциональных операторов. В отличие от рынка акций, где 70-80% по среднесуточному объему обеспечивают частные инвесторы.
- Andrey Akopyan Что касается международных инвесторов, их доступ на внутренний обл. рынок Китая весьма непрост. В настоящее время доступны два способа: получить лицензию QFII и использовать лицензию RQFII партнерской управляющей компании или брокера. Лицензия RQFII доступна инвесторам и брокерам Гонконга, а с конца прошлого года также и Лондона, Сингапура, Тайваня и Парижа. Поэтому в первую очередь, внешним инвесторам необходимо озаботиться о создании инвестиционного механизма для доступа на внутренний рынок облигаций. Сам по себе материковый рынок облигаций находится в периоде здорового роста. Наиболее активные игроки - коммерческие банки, (64% от номинального объема), фонды (11%), страховые компании и прочие. 62% рынка - это государственные облигации. Остальное - корпоративные облигации, коммерческие бумаги и среднесрочные бумаги. 59% - AAA (рейтинги присваиваются только местными РА),

36% -АА и 5% бумаги без рейтингов.

- Veronika Medvedeva Андрей, можно ли сравнивать китайский долговой рынок с российским?
- Andrey Akopyan Во-первых, нужно начать со сравнения домашних валют. Юань, за исключением короткого периода в начале этого года, - растущая по отношению к доллару валюта. Мало от кого я слышал сомнения относительно роста глобального структурного спроса на юань. И этот тренд можно прогнозировать на многие годы вперед.
- Ilya ***** Андрей, добрый день! Банковское кредитование в Китае сильно снижается, а как обстоят дела с банковским долгом?
- Andrey Akopyan Илья, банковский сектор до недавних (объявленных) реформ практически полностью - государственный. В этой связи я не вижу значительных проблем, по крайней мере, сравнимых по уровню серьезности с долгами местных правительств. Китайское государство вполне обладает множеством различных механизмов решения подобных проблем, что оно уже не раз доказывало в кризисные годы. Есть проблема NPL - хотя по официальной статистике NPL у ведущих банков меньше 1%.
- Alexey ***** Андрей, насколько я понял, ты ещё говорил про некую "трубу" между двумя китайскими рынками, можешь раскрыть тему?
- Andrey Akopyan Алексей, спасибо за вопрос, сейчас отвечу. Как я уже говорил, непосредственно в данный момент в материковые облигации инвестировать российскому инвестору не просто. Ни один российский инвестбанк не обладает лицензией QFII, и по определению мы не можем получить лицензию RQFII (инвестиции в юанях). Именно поэтому мы строим нашу фондовую инфраструктуру через Гонконг. Однако в настоящий момент мы ведем переговоры с очень крупным материковым фондом, учрежденным китайским госбанком, по созданию "трубы" для инвестиций в private equity фонд, который будет инвестировать в FI инструменты. Этот фонд будет действовать по другому типу лицензии, QFLP, которую за нас и для нас будет получать наш китайский партнер. Таким образом, инвесторы нашего фонда смогут получать доходность в юанях.
- Veronika Medvedeva А насколько безопасны инвестиции в Китайские бонды? С какими предрассудками по поводу Китая вам приходится сталкиваться?
- Andrey Akopyan Предрассудки, на самом деле, озабоченности, как у портфельных инвесторов, так и у собственников компаний, которые хотят выходить на китайский рынок схожие: 1. государственное регулирование, особенно в части инвестирования из-за рубежа, 2. репатриация прибыли, конвертация юаней в доллары, 3. отсутствие информации о рынке. Это все не предрассудки, такие проблемы существуют. Поэтому, конечно, важно тщательно разбираться в этой сложной теме.
- Vladimir ***** Андрей, добрый день! На какие индексы по рынку оншорных бондов Вы бы смотрели как на бенчмарк? Как вы относитесь к оценкам, что рейтинги в этом сегменте дутые? Весной был дефолт Chaori - тогда много говорилось, что это только начало волны - но как мы видим, этого не случилось. И еще один вопрос - какой механизм bailouts в Китае?
- Andrey Akopyan Владимир, сколько себя помню во всем мире постоянно говорят о предстоящем крахе китайской экономики и обвале долгового навеса. Дефолты, как мы сегодня утром говорили с вашим коллегой, довольно естественная вещь. Тем более, что



китайцы нас особо дефолтами не балуют.

Механизм bailouts, конечно, непрозрачный. Но мы видим изменения в поведении китайских властей в последние пару лет, и конечно, дефолты в будущем вполне возможны. Не надо забывать про существование проблемы теневого банковского сектора (примерно четверть от размера самого банковского сектора). Кроме этого есть проблема замедления роста, перевода экономики с опоры на инвестиционный рост на рост, основанный на внутреннем потреблении.

Насчет рейтингов, здесь нужно смотреть, чьи они. Конечно, иногда оптимизма слишком много.

Alexey *****

Андрей, ты ещё обещал рассказать про возможность для российских банков получать рефинансирование от госбанков Китая для инвестирования в китайские бонды. По аналогии с тем, что российские бумаги мы можем фондировать через РЕПО с Банком России.

Andrey Akopyan

Алексей, скорее всего речь идет о возможности реповать доли фонда QFLP, о котором я говорил выше. Здесь конкретику пока раскрывать рано, но тема, безусловно, нужная и важная. Поэтому мы обязательно доведем ее до реализации.

Olga Voitova

Есть ощущение, что Китай сегодня - это российский рынок в 2006 году?

Andrey Akopyan

Это тоже стереотип. Я бы сказал, что перечисленные мной выше стереотипы - это далеко не полный список. Уверен, что многие из удаленно присутствующих, еще не побывавших в Китае, будут поражены уровнем развития страны с точки зрения качества и развития инфраструктуры. И это же относится к финансовому сектору. Очень много англоязычных специалистов с ведущих мировых рынков, стремящихся правильно выстраивать свой бизнес.

Alexey Potapov

А как насчёт избыточной инфраструктуры? Недавно видел видеоролики с городами-призраками в Китае или, как они разрушают недавно построенные здания, чтобы строить заново для поддержания "активности".

Andrey Akopyan

Да, это "перегибы на местах". Это результат безудержной гонки местных правительств за ростом регионального ВВП.

Veronika Medvedeva

Насколько интересен китайскому инвестору российский корпоративный долг?

Andrey Akopyan

В целом, китайские инвесторы слегка озадачены движением рубля, поэтому рублевый долг я бы пока не предлагал. Что касается евробондов, здесь вполне может быть интерес, однако момент все равно еще не подходящий для организации инвестиционного потока к нам. Например, некоторое время назад мы делали исследование китайского рынка управления капиталом на основе интервью и анкетирования. Нам удалось найти лишь один крупный фонд, который на тот момент уже инвестировал в российские акции и облигации. С тех пор ситуация только усложнялась.

Veronika Medvedeva

А что касается уровня ставок, каков он?

Andrey Akopyan

В настоящий момент депозитные банковские ставки ограничены ставкой китайского ЦБ на уровне 3-3,1% годовой депозит. Это кстати тоже подлежит отмене в рамках идущей реформы финансового сектора. В последнее время доходности снижаются по всему фронту, госбумаги начинаются от 3,5%, корпоративные от 5%, что вызвано идущей либерализацией, а также "маленьким QE", которое по известному



лишь ему одному плану проводит китайский ЦБ.

Veronika Medvedeva

Андрей, спасибо огромное за интервью! Спасибо всем, кто участвовал и следил за интервью!

Andrey Akopyan

И вам большое спасибо!

THOMSON REUTERS TRADING RUSSIA:

Никита Павлов

редактор бизнес - сообщества Trading Russia

nikita.pavlov@thomsonreuters.com

Вероника Вдовина

заместитель редактора бизнес - сообщества

veronika.vdovina@thomsonreuters.com

Ольга Войтова

редактор сообщества, сектор облигаций

olga.voitova@thomsonreuters.com

Регистрация в сообществе

Подписка на утренний обзор

 Facebook Page

Если Вы хотите больше узнать о сообществе Trading Russia, Вы можете связаться с нами по телефону или электронной почте: тел.: +7 (495) 961-01-00 e-mail: trading.russia@thomsonreuters.com

Членство в сообществе Trading Russia бесплатное, но предоставляется только после регистрации, чтобы ограничить круг пользователей профессиональными участниками рынка. Условия членства в сообществе запрещают использование опубликованных в чат-комнате комментариев другими участниками сообщества без предварительного согласия комментатора. Thomson Reuters оставляет за собой право удалять любые комментарии, содержание которых может быть истолковано как оскорбительное или имеющее целью манипулирование рынком. Участники, оставившие подобные комментарии, могут быть заблокированы и даже исключены из сообщества.

© Thomson Reuters 2013. All rights reserved. Republication or redistribution of Thomson Reuters content, including by framing or similar means, is prohibited without the prior written consent of Thomson Reuters. 'Thomson Reuters' and the Thomson Reuters logo are registered trademarks and trademarks of Thomson Reuters and its affiliated companies.



THOMSON REUTERS