



Процентные ставки и решения инвесторов: все просто

[Эрик Опперс](#)

13 сентября 2011 года

Что определяет инвестиционные решения инвесторов, ориентирующихся на более длительные временные горизонты? Проведенное нами исследование показало, что такие инвесторы, принимая решения о том, в каких странах инвестировать средства, обычно не смотрят на разницу в процентных ставках между странами.

Оказывается, **факторы, на которые они действительно обращают внимание — это благоприятные и стабильные перспективы роста, низкий страновой риск, включая политическую и экономическую стабильность, и устойчивый обменный курс.** Все это представляется разумным для долгосрочных инвесторов, таких как пенсионные фонды и страховые компании.

Тогда почему идут разговоры о том, что низкие процентные ставки в странах с развитой экономикой «вытесняют» потоки инвестиций в страны с формирующимся рынком, в которых процентные ставки обычно выше? Так ли это на самом деле?

В проведенном нами [исследовании](#) для «**Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности**» были использованы подробные данные о притоке и оттоке инвестиций паевых фондов в акции и облигации с целью проанализировать базовые факторы, влияющие на инвестиционные решения институциональных инвесторов.

Эти инвесторы обычно руководствуются длительным временным горизонтом, часто принимая обязательства, которые длятся десятилетия. Они обращают основное внимание на долгосрочную прибыль и — самое главное — инвестируют собственные, а не заемные средства.

Процентные ставки не столь важны для этих инвесторов. Мы смотрели на краткосрочные процентные ставки, долгосрочные процентные ставки, реальные процентные ставки и номинальные процентные ставки. Институциональные инвесторы обычно не реагируют ни на одни из этих ставок, ни при инвестициях в акции, ни при инвестициях в облигации.

Процентные ставки важны инвесторам, работающим с заемными средствами

Есть два важных нюанса.

This iMFdirect post: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/13/interest-rates-and-investor-decisions-the-long-and-short-of-it/>

iMFdirect blog home: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

Во-первых, **инвесторы могут сильно различаться между собой**, в зависимости от их целей и стимулов, определяемых их источниками финансирования (собственные или заемные средства), то того, чьи интересы они представляют (пенсионеров или лиц, идущих на риск), и от их инвестиционного горизонта.

Помимо долгосрочных институциональных инвесторов, наблюдается категория инвесторов, которые инвестируют заемные средства. Эта категория — часто именуемая инвесторами с левериджем — включает в себя хеджевые фонды и трейдеров, занимающихся процентными арбитражными операциями.

Хотя эти инвесторы не были охвачены исследованием, существует ряд оснований полагать, что именно **инвесторы с левериджем** скорее будут реагировать на разницу процентных ставок.

- Поскольку инвесторы с левериджем заимствуют средства для осуществления инвестиций, процентная ставка, по которой они заимствуют средства, служит для них непосредственным отражением стоимости ведения бизнеса, а не просто упущенной выгоды, как в случае инвесторов без левериджа. Такая более прямая связь между процентными ставками и доходностью портфеля по определению делает их более чувствительными к разнице процентных ставок между странами.
- Леверидж обычно ведет к усилению риска, так как при меньшей сумме первоначальной инвестиции возможны более высокие потери. Возросший риск, по-видимому, делает портфель инвестора более чувствительным ко всем базовым факторам доходности инвестиции, включая процентные ставки.

Поскольку указанные две группы инвесторов, как представляется, по-разному реагируют на процентные ставки, их относительные размеры важны с точки зрения общего воздействия разницы процентных ставок на инвестиционные потоки. **Рассматриваемые нами институциональные инвесторы располагают значительно большим совокупным объемом активов для инвестирования — свыше 70 трлн долл. США.** Общие инвестиционные активы инвесторов с левериджем значительно меньше: они предположительно составляют одну десятую от активов институциональных инвесторов.

Хотя инвестированные ими активы меньше, мы обнаружили, что их влияние на волатильность рынка может быть высокой, так как инвесторы с левериджем заключают сделки значительно чаще, переводя средства между рынками и странами в поисках краткосрочных возможностей для максимизации доходности портфеля.

Это особенно верно в периоды рыночных потрясений, когда инвесторы с левериджем могут быть вынуждены продавать активы, например, чтобы избежать убытков, превышающих первоначальную инвестицию. **Долгосрочные инвесторы могут быть**

Адрес настоящей статьи iMFDirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/13/interest-rates-and-investor-decisions-the-long-and-short-of-it/>

Базовая страница блогов iMFDirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

более склонны «переждать шторм», так как им нет необходимости возвращать заемные средства.

Второй нюанс заключается в том, что даже долгосрочные инвесторы могут стать более чувствительными к уровню процентных ставок, если существующие условия низких процентных ставок сохранятся.

Низкие процентные ставки отрицательно сказывают на финансовых позициях институциональных инвесторов, которые должны получать определенную минимальную прибыль, — это, например, пенсионные фонды, которые давали обещания пенсионерам, исходя из значительно более высокой нормы прибыли, чем они могут получать в существующих условиях.

В настоящее время большинство из этих институциональных инвесторов занимают выжидательные позиции, получая более низкую прибыль и воздерживаясь от перемещения средств в страны с более высокими процентными ставками и предположительно более высоким риском или в более рискованные отечественные активы. Однако чем дольше будут сохраняться низкие процентные ставки, тем более трудным будет становиться финансовое положение этих инвесторов и тем сильнее они будут испытывать давление «искать более высокую доходность».

Тем не менее, на долгосрочную перспективу вывод остается неизменным. В долгосрочных инвестиционных потоках, вероятно, будут доминировать долгосрочные институциональные инвесторы, которые обращают больше внимания на перспективы роста и страновой риск. Разница процентных ставок между странами, вероятно, не будет влиять на эти долгосрочные потоки.



С. Эрик Опперс — заместитель начальника Отдела глобальной финансовой стабильности Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала. Автор ряда статей для «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности», работает над широким кругом вопросов политики в финансовом секторе. Имеет опыт работы по программам Фонда со странами Азии, а также вопросам финансового сектора и оказанию технической помощи странам Африки. Работал преподавателем в Университете Мичигана и Джорджтаунском университете, а также в Агентстве по финансовым рынкам Нидерландов.

Адрес настоящей статьи iMFDirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/13/interest-rates-and-investor-decisions-the-long-and-short-of-it/>

Базовая страница блогов iMFDirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>