

С боем новогодних курантов начинается отсчет не только очередного календарного, но и финансового года. На каких сегментах рынка можно будет получить большой доход? Этот вопрос волнует всех инвесторов. Аналитики Сбербанка предлагают свой прогноз развития ситуации.

К гадалке не ходи....



EAST NEWS

Доллар немного подрстет

Анна Немухина,
экономист Отдела
макроэкономического
анализа и исследова-
ния рынка,
Сбербанк России



«Курс рубля в 2004 году будет по-прежнему определяться масштабами предложе-

ния иностранной валюты, поступающей по торговым операциям. В связи с этим ситуация будет сильно зависеть от мировых цен на российские энергоресурсы. Скорее всего, в следующем году среднегодовые цены на нефть несколько снизятся по сравнению с уровнем 2003 года, что вместе с продолжающимся ростом импорта будет способствовать снижению положительного сальдо счета текущих операций платежного баланса. Спрос и предложение валюты на рынке не-

сколько сбалансируются, и давление на доллар снизится. В таких условиях не исключено возобновление тенденции снижения курса рубля к доллару на российском валютном рынке. В то же время предполагаемое снижение мировых цен на нефть вряд ли повлечет за собой резкое обесценивание рубля к доллару: Банк России за счет накопленного высокого уровня золотовалютных резервов способен поддержать национальную валюту. Таким образом, можно прогнозировать, что

По итогам 2004 года в номинальном выражении курс доллара по отношению к рублю вырастет примерно на 2–3%.

по итогам 2004 года в номинальном выражении курс доллара по отношению к рублю вырастет примерно на 2–3%».

Рынок ГКО-ОФЗ: нужна приманка для инвесторов

Игорь Поляченко,

главный экономист
Отдела макроэкономического анализа и исследования рынка,
Сбербанк России



«Два фактора — сохранявшийся на протяжении всего года высокий уровень мировых цен на основные товары российского экспорта и постоянно растущие физические объемы вывозимых за рубеж товаров — способствовали поддержанию интенсивного притока в страну валютной выручки. В условиях дефицита инвестиционных активов и относительно небольшого спроса экономики на заемные кредитно-инвестиционные ресурсы основная часть денежного предложения, генерируемого поступлением валюты в страну, оказывалась невостребованной экономическими субъектами. Существенное превышение предложения денежных средств над спросом привело к резкому повышению общего уровня ликвидности банковской системы. Так, в текущем году средний ежедневный остаток на корсчетах коммерческих банков в Банке России по сравнению с прошлым годом вырос на 44% и достиг уровня 112 млрд. руб. Естественно, что в этих условиях большая часть избыточных денежных средств была инвестирована в ценные бумаги, прежде всего — высоконадежных эмитентов (государственные, субфедеральные и муниципальные облигации, а также облига-

ции крупных корпораций и холдингов).

Мощный приток средств в рублевые облигации привел к существенному изменению основных параметров рынка. Так, за одиннадцать месяцев года индикатор рыночного портфеля ГКО-ОФЗ, рассчитываемый Банком России, снизился с 13,5 до 8% годовых. Резкий рост котировок госбумаг

Минфин считает, что доходность по размещаемым облигациям со сроком обращения до 1 года не превысит 6,5% годовых, а по среднесрочным и долгосрочным инструментам составит 8,5–10,2% годовых.

происходил с самого начала года, и уже в июне индикатор доходности достиг своего исторического минимума — 7,24% годовых. Однако в июле этот процесс практически прекратился, и на рынке наблюдался рост ставок, который привел к повышению доходности до уровня 8% годовых. Номинальный объем находящихся в обращении выпусков увеличился за год на 73 млрд. руб. (или 33,6%) — до 290 млрд. руб. Капитализация рынка по итогам года выросла на 95 млрд. руб. и достигла 311 млрд. рублей.

Но, несмотря на высокие темпы роста номинального объема и существенное снижение доходности госбумаг, дальнейшие перспективы этого рынка зависят от действий его главного игрока — Минфина России. В соответствии с проектом бюджета на 2004 год Министерство финансов намерено разместить в 2004 году на внутреннем рынке ОФЗ на сумму 243 млрд. руб. по номиналу, а ГКО — на сумму 53–55 млрд. руб. по номиналу. Минфин предполагает, что на начало 2005 года рыночная составляющая всех выпущенных в обращение ГКО-ОФЗ составит около 500 млрд. рублей.

При достижении таких значительных объемов заимствований (увеличение номинального объема рынка на 72%) эмитент

планирует, что доходность по размещаемым облигациям со сроком обращения до 1 года не превысит 6,5% годовых, а по среднесрочным и долгосрочным инструментам составит 8,5–10,2% годовых.

Для реализации столь масштабной программы Минфину необходимо вернуть инвесторов на рынок. Фактически в течение

всего года интерес к рынку ГКО-ОФЗ со стороны большинства крупных коммерческих банков, являющихся одновременно и основными игроками рынка, постоянно снижался, что, в частности, подтверждается сокращением доли двадцати крупнейших банков (без учета Сбербанка России) в общем объеме рынка с 6,5 до 4,7% за первые девять месяцев прошедшего года. В абсолютном выражении объем вложений крупнейших банков снизился в текущем году на 0,3 млрд. рублей.

Другим существенным фактором, сдерживающим спрос на бумаги и влияющим на снижение интереса банков к рынку госбумаг, является дорогая пассивная база банковской системы. Если ставки по большинству выпусков госбумаг за текущий год снизились примерно на 4–6%, то средневзвешенные процентные ставки по всем вкладам физических лиц, по данным Банка России, практически не изменились и держались на уровне 5–6% годовых, а ставки по депозитам юридических лиц находились в интервале от 3,6 до 5,5% годовых. Это означает, что происшедшее резкое снижение ставок по госбумагам не привело к адекватному снижению ставок пассивной базы, вследствие чего уменьшилась процентная маржа, а это удерживает инвесторов от новых вложений.

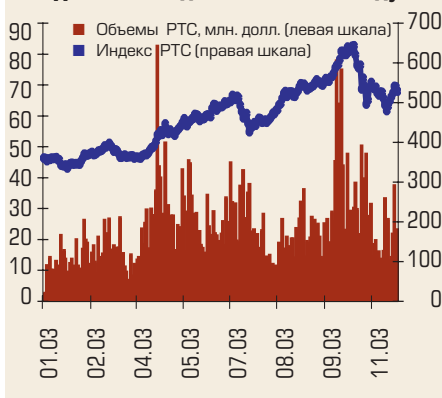
Еще одним фактором, ослабляющим интерес к рынку, является несоответствие текущего уровня ставок прогнозируемому значению инфляции. В настоящее время ставки по коротким бумагам ниже прогнозного значения инфляции как на этот год — 12%, так и на следующий — 8–10% годовых.

Таким образом, учитывая сложившуюся ситуацию на рынке ГКО-ОФЗ, можно предположить, что реализация заложенных в проекте бюджета планов по размещению новых бумаг станет возможна при условии повышения действующих ставок примерно на 2–3%.

На фоне спада интереса к рынку ГКО-ОФЗ, который наблюдался в течение второй половины прошедшего года, внимание к

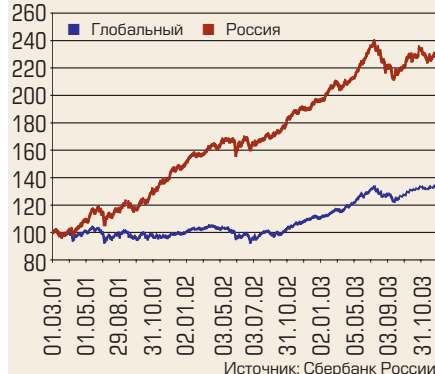
Успешный год

Динамика индекса РТС в 2003 году



Россия растет очень быстро

Динамика индексов ЕМВІ в 2001–2003 гг. (01.03.2001=100)



Реализация заложенных в проекте бюджета планов по размещению новых бумаг ста- нет возможна при условии повышения дей- ствующих ставок примерно на 2–3%.

другим сегментам рынка долговых бумаг, напротив, увеличилось. За первые девять месяцев года объем рынка субфедеральных и муниципальных займов вырос примерно на 90% и достиг к концу сентября уровня 67 млрд. руб. При этом объем вложений коммерческих банков в региональные и муниципальные облигации за период с января по сентябрь увеличился на 64% и на 1 октября превышал 36 млрд. руб. Более двадцати субъектов Федерации и муниципальных образований выпустили облигации. По данным Минфина, примерно столько же регионов собираются выпустить облигации в ближайшее время. Можно предположить, что в следующем году рынок бумаг субъектов Федерации и муниципальных образований будет увеличиваться как в номинальном, так и в количественном выражении. Вместе с тем потенциал этого рынка имеет существенное ограничение: слишком уж незначительно число надежных эмитентов — регионов с высоким уровнем кредитоспособности. В этой связи наиболее вероятным видится увеличение масштабов рынка за счет повышения активности уже вышедших на рынок наибо-

лее мощных в экономическом плане регионов, а также благополучных крупных городов.

Положительная динамика прослеживается и на рынке рублевых корпоративных облигаций. В 2003 году номинальный объем рынка увеличился примерно на 40%, количество эмитентов практически удвоилось, в результате чего общее число компаний, эмитировавших облигации, превысило 130. Объем вложений коммерческих банков в корпоративные облигации вырос вдвое и составил на начало октября 120 млрд. руб. Перспективы рынка корпоративных облигаций выглядят наиболее оптимистично, особенно на фоне возможного скорого снижения налога на эмиссию. Рост инвестиционной активности российских компаний и одновременное удешевление доступа на рынок капитала будет способствовать дальнейшему увеличению рынка и выходу на него новых эмитентов.

Динамика ставок негосударственных облигаций в целом будет соответствовать динамике ставок по госбумагам. Однако спреды между процентными ставками наиболее надежных эмитентов рынка корпоративных, субфедеральных и муниципальных облига-

ций и ставками рынка ГКО–ОФЗ сократятся незначительно.

Кажущиеся достаточно безоблачными перспективы рынка корпоративных еврооблигаций будут во многом зависеть от совпадения ряда факторов. В условиях замедления экономического роста ведущих западных экономик и соответствующего снижения спроса на заемные средства активно развивающиеся российские компании в 2004 году скорее всего будут рассматриваться за рубежом как весьма привлекательные заемщики. Однако в случае, если на мировых товарных рынках сохранятся высокие цены на основные товары российского экспорта, у крупных компаний появятся дополнительные возможности по финансированию своих нужд за счет собственных ресурсов и уменьшатся, таким образом, потребность в новых заимствованиях для осуществления инвестиционных проектов. Другим фактором, способным снизить интерес к масштабным заимствованиям, может стать рост процентных ставок в развитых странах.

В этом случае возможность привлечения еврозаймов с целью рефинансирования более дорогих долгов практически исчезнет. Учитывая положительный опыт текущего года, когда за счет новых привлечений российских компаний объем рынка корпоративных еврооблигаций увеличился примерно на \$8 млрд., можно предположить, что

Ведущие банки по объему кредитования юридических лиц и предпринимателей (по данным на 1 ноября 2003 г.)

Место	Банк	Общая сумма выданных кредитов (тыс. руб.)	Кредиты, выданные на срок (тыс. руб.)						
			В режиме овердрафта	до 30 дней	до 90 дней	до 180 дней	до 1 года	до 3 лет	свыше 3 лет
1	СБЕРБАНК РОССИИ	673 892 067	37 873 379	2 916 766	14 848 201	55 375 248	198 994 031	267 311 762	96 523 850
2	ВНЕШТОРГБАНК	126 293 924	5 022 653	1 116 316	7 158 251	20 970 795	27 130 344	44 470 359	20 123 072
3	АЛЬФА-БАНК	108 697 562	989 595	2 221 792	6 538 907	11 585 986	33 448 599	26 204 351	7 696 998
4	МЕЖДУНАРОДНЫЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ	102 075 906	510 620	1 202 200	9 596 958	19 483 429	6 072 163	59 658 459	2 374 880
5	БАНК МОСКВЫ	67 431 947	1 547 484	3 557 396	5 938 857	8 915 862	16 927 686	7 046 222	8 948 255
6	ГАЗПРОМБАНК	62 886 758	1 063 578	12 894 475	5 996 000	6 925 210	21 717 275	3 872 677	10 262 583
7	РОСБАНК	60 460 140	441 291	1 423 216	1 420 945	5 964 459	11 622 813	15 522 730	3 095 368
8	МДМ-БАНК	50 988 814	1 057 701	1 488 285	3 602 406	11 504 033	9 291 665	9 205 716	1 807 651
9	ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ	39 485 622	1 023 913	1 738 460	3 029 985	5 407 915	9 716 770	8 510 955	1 202 329
10	УРАЛСИБ	38 309 114	568 854	3 152 726	2 860 761	5 865 876	12 111 024	7 469 730	1 047 935
11	МЕЖДУНАРОДНЫЙ МОСКОВСКИЙ	29 494 117	223 351	81 921	830 295	2 360 484	10 685 484	10 729 574	4 583 008
12	СИТИБАНК	28 602 789	197 289	4 465 206	7 039 209	6 217 782	5 480 354	2 156 024	3 046 925
13	РАЙФФАЙЗЕНБАНК АВСТРИЯ	22 691 465	216 058	23 887	2 250 858	2 190 876	3 012 261	10 924 604	4 072 921
14	ПРОМСВЯЗЬБАНК	22 248 631	1 146 241	268 779	681 165	2 455 254	8 414 465	5 561 404	379 723
15	НОМОС-БАНК	21 478 713	586 776	250 115	1 405 739	4 898 356	8 195 453	6 056 771	85 503
16	ГЛОБЭКС	21 182 325	45 658	3 519 166	12 756 015	3 290 330	1 292 300	278 456	0
17	НИКОЙЛ	21 068 336	491 306	3 109 969	1 927 893	2 797 130	6 571 942	5 822 809	346 220
18	ТРАНСКРЕДИТБАНК	19 650 925	1 417 344	3 025 160	1 008 508	1 129 658	7 555 831	1 366 885	79 239
19	ГУТА-БАНК	19 203 546	424 741	4 125 686	1 392 113	1 285 890	5 478 455	3 562 322	1 593 426
20	БАНК ЗЕНИТ	18 948 570	477 901	974 843	2 593 650	3 633 925	4 083 874	4 864 598	2 118 513
21	ПЕТРОКОММЕРЦ	18 920 874	5 724 657	291 752	519 400	1 087 879	4 595 774	5 015 025	1 686 387
22	МЕНАТЕП САНКТ-ПЕТЕРБУРГ	15 813 117	1 608 995	715 859	1 562 318	3 196 930	5 390 025	2 981 593	241 905
23	ВОЗРОЖДЕНИЕ	15 010 641	569 050	421 575	583 098	1 443 798	5 075 846	2 681 767	457 270
Всего по банковской системе:		2 511 359 783	104 393 694	145 853 030	185 237 926	304 800 680	674 318 926	684 784 216	207 735 020

При расчете таблицы учитывались кредиты, выданные негосударственным российским коммерческим нефинансовым организациям и предпринимателям без образования юридического лица (балансовые счета 452а, 45401-08а).

объем новых заимствований останется на уровне 2003 года. Основными заемщиками при этом станут не крупнейшие холдинги, а быстроразвивающиеся компании и коммерческие банки, испытывающие дефицит в длинных дешевых пассивах».

Российские бонды останутся в фаворе

Олег Семено,
старший экономист
Отдела макроэкономического анализа и исследования рынка, Сбербанк России



Динамика ставок негосударственных облигаций в целом будет соответствовать динамике ставок по госбумагам.

«Российские валютные облигации в последние годы являются самыми доходными инструментами среди долговых обязательств развивающихся стран. Индекс EMBI Global Russia, рассчитываемый инвестиционным банком Morgan Stanley и отражающий динамику портфеля суверен-

Фактором, способным снизить у российских корпораций интерес к масштабным заимствованиям на западных рынках, может стать рост процентных ставок в развитых странах.

ных еврооблигаций России, вырос с марта 2001 года на 229%, в то время как общий индекс всех развивающихся рынков EMBI Global — лишь на 34%.

Это было обеспечено сочетанием благоприятных внутренних и внешних факторов.

Россия выгодно отличается от других развивающихся стран прежде всего стабильным макроэкономическим положением, сохраняющимся в течение нескольких последних лет. Рост ВВП и золотовалютных резервов, снижение темпов инфляции и укрепление национальной валюты, увеличе-

ние доходов населения — все это существенно повысило имидж России в глазах инвесторов. Улучшение инвестиционного климата в стране получило подтверждение в виде стабильного повышения ее кредитного рейтинга ведущими международными рейтинговыми агентствами. Так, в октябре

2003 года агентство Moody's впервые в истории России присвоило ей инвестиционный рейтинг. Это позволяет предсказывать рост спроса на валютные облигации РФ, которые пока обеспечивают большую доходность по сравнению с другими странами с инвестиционным рейтингом. Можно рассчитывать и на приход на отечественный рынок нового класса крупных институциональных инвесторов, например, пенсионных фондов и страховых компаний. Однако для этого нужно, чтобы новый статус России подтвердили другие мировые рейтинговые агентства, такие, как Standard & Poor's, которое не спешит пересматривать рейтинг до предстоящих выборов. Экономическое благополучие в России было еще заметнее на фоне различных экономических и политических проблем ведущих развивающихся государств, а в особенности — стран Южной Америки, бесконечно сотрясаемых кризисами. Аргентина, например, до сих пор не может оправиться после дефолта конца 2001 года.

Внешними причинами роста для всех развивающихся рынков стало глобальное снижение мировых ставок, вызванное стаг-

Ведущие банки по объему привлеченных средств юридических лиц (по данным на 1 ноября 2003 г.)

Место	Банк	Средства юридических лиц (тыс. руб.)	Остатки на расчетных счетах юридических лиц (тыс. руб.)	Депозиты, привлеченные на срок (тыс. руб.)						
				До востребования	до 30 дней	до 90 дней	до 180 дней	до 1 года	до 3 лет	свыше 3 лет
1	СБЕРБАНК РОССИИ	176 616 580	159 434 022	122 107	85 196	2 097 428	1 639 480	4 936 729	8 293 994	7 112
2	ГАЗПРОМБАНК	55 461 755	38 630 265	6 638	479 572	1 455 583	5 198 193	4 129 973	678 052	4 883 394
3	ВНЕШТОРГБАНК	54 985 336	29 120 272	97 819	1 043 921	7 402 792	134 661	4 840 307	345 564	0
4	МЕЖДУНАРОДНЫЙ МОСКОВСКИЙ	44 644 396	10 113 698	19 689	5 771 939	2 317 431	338 456	46 715 25	966 950	0
5	РОСБАНК	34 390 829	21 496 846	666	724 200	3 541 015	3 962 849	3 329 512	449 595	0
6	АЛЬФА-БАНК	33 009 231	29 912 415	2 233 970	0	155 231	482 708	118 525	50 400	0
7	БАНК МОСКВЫ	21 623 862	19 742 997	147 985	200 000	304 505	576 495	499 067	152 694	0
8	ПРОМЫШЛЕННО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ	17 786 594	11 398 026	381 278	819 500	1 194 949	2 611 023	1 019 407	360 601	0
9	СИТИБАНК	17 346 072	10 808 737	7 120	5 851 829	565 243	113 143	0	0	0
10	ТРАНСКРЕДИТБАНК	15 392 516	14 240 280	868 445	0	57 000	100 200	32 797	0	93 794
11	МДМ-БАНК	14 770 658	13 451 050	394 181	34 000	20 500	249 367	617 882	0	0
12	РАЙФФАЙЗЕНБАНК АВСТРИЯ	13 670 530	9 412 708	3 053	3 210 793	459 102	58 397	133 028	388 970	4 479
13	МЕНАТЕП САНКТ-ПЕТЕРБУРГ	13 525 881	11 060 324	2 616	0	1 492 990	44 750	194 238	28 439	701 500
14	МОСКОВСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ	11 106 563	1 624 257	0	0	2 147 424	6 010 496	130 000	1 194 336	50
15	ПЕТРОКОММЕРЦ	10 269 779	8 855 252	4 079	0	314 070	305 198	433 645	356 982	0
16	АБН АМРО БАНК А О	9 529 428	5 874 564	1 763	1 540 500	2 098 699	13 902	0	0	0
17	НИКОЙЛ	9 354 970	7 656 412	4 022	40 000	60 000	1 394 536	200 000	0	0
18	СУРГУТНЕФТЕГАЗБАНК	9 223 932	2 123 645	4	2 140 471	0	1 000	1 945 971	3 012 840	0
19	ДОВЕРИТЕЛЬНЫЙ И ИНВЕСТИЦИОННЫЙ	9 085 986	6 477 950	364	0	1 492 920	1 070 752	0	44 000	0
20	УРАЛСИБ	9 043 276	6 244 767	103 577	0	81 809	1 044 223	207 952	1 256 779	102 947
21	ВОЗРОЖДЕНИЕ	8 070 273	5 245 670	83 498	10 000	41 702	86 157	1 795 713	4 087	802 612
22	ГУТА-БАНК	7 531 826	6 590 461	2 716	2 000	347 034	151 390	427 786	7 942	0
Всего по банковской системе:		1 053 101 184	802 736 355	5 991 911	31 183 950	44 565 117	54 046 165	45 121 731	55 988 773	12 313 702

При расчете таблицы учитывались остатки средств на расчетных счетах российских коммерческих нефинансовых организаций и предпринимателей без образования юридического лица, а также депозиты юридических лиц (балансовые счета) 417п, 418п, 419п, 421п, 422п) и векселя, эмитированные банками (балансовые счета 52301-07п).

Уровень доходности долговых обязательств РФ по сравнению с 2003 годом снизится на 0,3–0,6% годовых, но, несмотря на это, останется выше минимальных значений, зафиксированных в июне 2003 года.

нацией экономик ведущих развитых стран и, прежде всего США и Евросоюза. Чтобы стимулировать экономический рост, американская ФРС и Европейский Центральный банк проводили политику снижения процентных ставок. Так, в США ставки опустились до исторического минимума последних сорока лет. В результате инвесторы были вынуждены искать новые источники вложения средств, с более высоким доходом и приемлемым уровнем риска. Рынок долговых обязательств развивающихся стран стал в этом смысле более привлекательным для инвесторов, а еврооблигации России — одними из фаворитов рынка с лучшими показателями соотношения риск/доходность.

В 2004 году конъюнктура рынка российских еврооблигаций будет определяться двумя противоположными факторами. С одной стороны, ожидается повышение суверенного рейтинга России до инвестиционного уровня ведущими мировыми рейтинговыми агентствами. Это станет мощным стимулом для увеличения спроса на все российские активы, в том числе и номинированные в иностранной валюте, и приведет к продолжению снижения ставок до уровня других стран с инвестиционным рейтингом. Очевидно, что этот фактор будет иметь влияние при сохранении макроэкономической стабильности в стране и приемлемого уровня мировых цен на нефть. С другой стороны, негативное, с точки зрения потенциального роста цен, влияние на все развивающиеся рынки будет оказывать выход из кризиса США и стран еврозоны. Крупнейшая экономика мира уже во второй половине 2003 года начала подавать явные признаки восстановления, и уже в 2004 году монетарные власти США, возможно, начнут поднимать процентные ставки. Это повлечет за собой подъем доходности американских казначейских облигаций и, как следствие, — рост ставок по долговым обязательствам развивающихся стран, в том числе и России, — ведь между этими обязательствами существует тесная корреляция. Разница между доходностью US Treasuries и российских еврооблигаций (спрэд) уже сейчас соответствует аналогичному показателю стран с низшими инвестиционными рейтингами. Поэтому потенциал для дальнейшего сужения спреда в этих условиях

невелик.

К концу 2004 года, на фоне улучшения инвестиционного климата в России, можно ожидать, что тенденция последних лет — снижение доходности суверенных еврооблигаций — сохранится. Скорее всего, в связи с прогнозируемым глобальным ростом ставок в развитых странах, процесс будет проходить более медленными темпами. Уровень доходности долговых обязательств РФ по сравнению с 2003 годом снизится на 0,3–0,6% годовых, но, несмотря на это, останется выше минимальных значений, зафиксированных в июне 2003 года».

Фондовый рынок: будет бум

Александр Стеценко, ведущий экономист Отдела макроэкономического анализа и исследования рынка, Сбербанк России



В I и II кварталах индекс РТС может превысить нынешний уровень на 20–30%.

«Уходящий год был одним из самых успешных для российского рынка акций. Позитивные тенденции проявлялись не только в росте курсов ликвидных бумаг, но и в динамике практически всех важнейших рыночных параметров, таких, как ликвидность, объемы торговли, число инвесторов..

В 2003 году рынок акций продолжил рост, наблюдающийся уже четыре года. Было установлено новое рекордное значение индекса РТС за все восемь лет его расчета — в середине октября он поднялся до отметки 643. На протяжении большей части года сохранялась высокая активность торговли акциями, расширился состав участников рынка, увеличивался объем торговли в сегменте срочных сделок — через систему FORTS.

В 2004 году на российском рынке акций произойдет дальнейшее увеличение числа инвесторов, в обращении появятся новые ценные бумаги.

Можно ожидать по преимуществу позитивной динамики развития рынка. Важным фактором, предопределяющим растущий спрос на российские акции, станет тенденция переоценки в сторону повышения стоимости российских компаний.

Увеличение спроса на акции будет обусловлено также тем, что в 2004 году расширится число иностранных инвестиционных фондов, работающих на российском рынке ценных бумаг. К ныне действующим добавятся структуры, которые осуществляют покупку акций только в странах с кредитными рейтингами инвестиционного уровня. Как правило, фонды начинают осуществлять инвестиции после присвоения такого рейтинга двумя международными агентствами. Поэтому для конъюнктуры российского рынка акций весьма важно, чтобы агентство Standard & Poor's подтвердило оценку агентства Moody's и присвоило России рейтинг инвестиционного уровня в ближайшие месяцы.

При сохранении стабильной макроэкономической ситуации, благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и стабильной динамики основных мировых фондовых рынков приток дополнительных денежных средств на российский рынок акций будет особенно заметно влиять на конъюнктуру рынка в I и II кварталах, когда индекс РТС может превысить нынешний уровень на 20–30%.

В 2004 году можно ожидать увеличения числа ликвидных бумаг. Реформа российской электроэнергетики приведет к появлению на рынке акций новых эмитентов — оп-

товых генерирующих энергокомпаний. Повысится интерес инвесторов к акциям ряда предприятий металлургии, химии, торговли, пищевой промышленности и некоторых других отраслей.

Конечно, конъюнктура рынка акций в новом году будет формироваться под влиянием не одних только позитивных факторов. Острее станет конкуренция за ресурсы инвесторов со стороны других рынков — корпоративных облигаций, ипотечных ценных бумаг. Отразится на динамике рынка акций и новый закон «О валютном регулировании и валютном контроле», разрешающий российским гражданам покупать иностранные ценные бумаги (правда, пока только на сумму до \$150 тысяч).

В целом при сопоставлении положительных и отрицательных факторов, которые будут определять конъюнктуру фондового рынка в 2004 году, первые заметно преобладают».