

Яков Миркин, зав. кафедрой Финансовой
академии при Правительстве РФ,

www.mirkin.ru

Что обязательно случится, если произойдет (прогноз фондового рынка на 2003 г.)

Вот всё, что в пышущей крови
Вздыхает сильное брожение,
Что кипит в воображеньи.

П.А.Федотов, 1850

Сценарий 2003 г. для фондового рынка России – высокая волатильность; сдержанный рост капитализации и объемов; повышение доли долгового сегмента. **Внешние факторы, влияющие на рынок, позитивны.** Высокие цены на нефть, в среднем, 30 долл./баррель по официальному прогнозу (США) (их динамика определяет с лагом в несколько месяцев тренд экономики и фондового рынка России). Рост хозяйственной активности, начало новой длинной (15-20 лет) волны в динамике мировой экономики и финансовых рынков (предыдущая волна – 80-90-е годы). Признаки восстановления фондовых рынков, несмотря на риски войн и катастроф. Рынки устали от 3-летнего спада, они уже не перегреты, фондовые индексы находятся ниже уровня 1997 г.

Если на внешних рынках будут доминировать ожидания новых мировых потрясений, то они повторят финансовые сценарии прошлых лет (повсеместное падение курсовой стоимости на 40-60% в 2000 – 2002 гг., высокие колебания). Если эти ожидания станут реальностью, то рынки остановятся или впадут в грех изоляционизма (мировые войны 1914-1918, 1939-1945 гг.). Если войны будут локальными, а катастрофы не затронут нервных узлов западного мира и не станут новыми «11 сентября», фондовые рынки вернуться к росту (как это произошло в октябре 2002 г. – январе 2003 г.).

До кризиса 1998 г. мировой рынок и спекулятивные иностранные инвесторы полностью определяли динамику фондового рынка России (наряду с разорительной финансовой политикой властей). После кризиса и введения ограничений на операции нерезидентов с рублевыми активами эта модель связи рынков изменилась. В 1999 – 2002 гг. фондовый рынок России рос, в основном, за счет внутренних денежных ресурсов. Поэтому его основной тренд – на спекулятивный подъем – расходился с направлением движения западных рынков, прежде всего США (более 55% мировой капитализации). В то же время, ежедневные колебания российского рынка акций определялись (хотя и на расходящихся трендах) динамикой NASDAQ (США), связанных с ним рынков депозитарных расписок и акций третьего мира (прежде всего Латинской Америки), воздействующих на «классический рынок» РТС (цены акций и расчеты в долл., за пределами России, преобладание иностранных инвесторов).

В 2003 г. модель связи российского и зарубежных рынков не изменится. Получение нерезидентами доступа к рублевым активам не планируется. Это означает, что при условии политической стабильности в России и несмотря на то, какой (понижательный или повышательный) тренд возобладает на мировых рынках, с высокими шансами сохранится тенденция рынка акций на подъем за счет спекулятивного роста внутренних оборотов, формируемых в интернет – трейдинге (более 60% оборотов российского рынка акций), и за счет увеличения денежных ресурсов внутри страны (высокие доходы от экспорта, постепенный рост монетизации экономики). При этом ежедневно рынок будет колебаться - вокруг собственного тренда - вместе с мировыми рынками, не обязательно совпадая с ними в основной тенденции. Как и в 2000 – 2002 гг., его ждут 1-2 внутригодовых волны нестабильности (резкий рост курсов акций на несколько десятков процентов, в течение нескольких месяцев с последующим существенным падением до уровня тренда), а также снижение годовых темпов роста курсовой стоимости акций.

В этом сценарии фондовый индекс РТС может составить 430-450 единиц в конце 2003 г., временами поднимаясь до 500 – 520 (при росте закупок акций нерезидентами на РТС), капитализация рынка – 120 – 130 млрд. долл. (30-31% ВВП в сравнении с 26 – 27% ВВП в 2002 г.), оборот рынка акций за год – 55 – 65 млрд. долл. (около 50 млрд. долл. в 2002 г.). Одной из самых высоких в мире останется волатильность рынка, основываясь на роли РТС как ценового лидера, с ее небольшими дневными объемами в 10-20 млн. долл., в рамках которых несколько игроков небольшими суммами могут манипулировать ценами.

Доля корпоративных облигаций поднимется до 20 – 25% оборота акций (несмотря на шансы корпоративных дефолтов). Продолжится снижение доли акций РАО ЕЭС в оборотах рынка (до 45 – 50% объемов ММВБ); расширится число ликвидных акций (до 50 – 70). Часть акций будет, как всегда, необъяснима в курсовой динамике (групповая игра против рынка, ожидания вывода эмитентами активов из бизнеса). Эмитентов на биржах не станет больше (350 – 400), не будут созданы рынки IPO и компаний малой капитализации (этому препятствует структура собственности). По-прежнему ММВБ будет формировать более 90% рынка (РТС создана прежде всего для иностранных инвесторов, вложения которых после 1998 г. невелики). Не изменится модель финансирования крупных эмитентов: акции внутри России – для биржевой истории и спекуляций; долговые бумаги на внутреннем рынке - в дополнение к основным деньгам, получаемым на Западе, там, где они есть (депозитарные расписки, IPO, облигации, кредиты).

Велика вероятность роста системного риска рынка, пока в безопасных пределах. Разогрев рынка акций будет сочетаться с усилением волатильности рубля (валютная либерализация, выплаты внешнего долга), ростом доли государства во внутреннем кредите (начался в 2002 г.), расширением срочного рынка и проблемных активов финансового сектора (пенсионная реформа).

Все эти удовольствия будут получены, исходя из предположений о высоких ценах на нефть и политической стабильности в стране. Под поверхностью – огромные риски. Фондовые рынки обладают способностью быстро сжиматься, их колебания - в десятки процентов. Цены на нефть – сверх

волатильны, часто не прогнозируемы. Поэтому всегда есть место иным сценариям для России. «Такого зададут трезвону, забудешь всех – и Аполлона, и девять муз, и весь Парнас. Нет, некогда мечтать у нас».