Долговой рай

конъюнктура

Позитивный взгляд на рынок рублевых долгов сохраняется у аналитиков с начала лета. К положительным факторам — значительной рублевой ликвидности и продолжающемуся укреплению рубля — прибавились новые комментарии мировых рейтинговых агентств по России и увеличение спроса со стороны иностранных инвесторов на активы развивающихся рынков, к которым относится и российский. Аналитики утверждают, что дальнейшее снижение доходности по рублевым инструментам неизбежно, рост цен не остановят даже массированные предложения на первичном рынке. А идеальные условия для размещения новых долгов позволят и инвесторам внимательнее выбирать эмиссии для вложения рублей.

В течение лета неприятных новостей на фондовых рынках не было, а потому оптимистичный прогноз аналитиков рынка долговых обязательств оправдался. Сейчас рублевая ликвидность продолжает расти, так что никто из участников рынка не сомневается в дальнейшем укреплении рубля и росте интереса инвесторов к рублевым инструментам. «Последние месяцы года традиционно являются периодом активной торговли на рынке рублевых облигаций. При этом, как правило, наблюдается положительная динамика котировок. На наш взгляд, не станут исключением и заключительные месяцы 2005 года» — так оценивает перспективы рынка аналитик банка «Траст» Николай Подгузов.

Приток нефтяной выручки в страну продолжается, и, по оценке Николая Подгузова, к концу года суммарный остаток средств банковских организаций на корреспондентских счетах и депозитах ЦБ РФ достигнет 700 млрд руб. Это почти на 100 млрд руб. больше, чем в прошлом году. «В дополнение к нефтяной выручке на счетах бюджетополучателей РФ сейчас скопилась сравнимая со стабилизационным фондом сумма — порядка 500 млрд руб., которую они по закону обязаны потратить до конца года,— добавляет аналитик ING-банка Дмитрий Дудкин.— Эти $15–20 млрд сами по себе станут испытанием для финансовой системы, поскольку, попав в экономику, потребуют адекватных доходных инструментов для вложения. Таким образом, наш прогноз касательно уровня ликвидности к концу года очень позитивен».

Дальнейшее укрепление рубля уже ни у кого не вызывает сомнений. К тому же, по словам Николая Подгузова, ЦБ в последнее время стал отступать от принципов курсообразования на основе динамики бивалютной корзины, допуская единовременное существенное укрепление рубля. Поэтому господин Подгузов предполагает, что «монетарные власти могут в целях недопущения разгона инфляции позволить рублю укрепиться в несколько больших масштабах, чем ожидалось ранее». Директор по управлению активами УК «Тринфико» Евгений Штанге считает возможность укрепления курса доллара «лишь теоретической». А если она и произойдет, то, по словам аналитика ФК «Уралсиб» Анастасии Залесской, «большой объем внутреннего спроса способен защитить рынок от сильного падения в случае снижения курса рубля и потрясений на рынке российских акций».

Значительный спрос на рублевые инструменты перешел в сектор государственных обязательств, которые до середины этого года покупал лишь ограниченный круг инвесторов — пенсионные фонды и Сбербанк. За летние месяцы количество участников рынка ГКО-ОФЗ значительно увеличилось. Доходности длинных выпусков ОФЗ практически каждую неделю обновляли исторические минимумы. По мнению Дмитрия Дудкина, эта тенденция сохранится и доходности длинных ОФЗ вплотную могут подойти к отметке 6% годовых: «Мы основываем этот прогноз на том, что в настоящий момент разница между доходностями „дальних“ выпусков ОФЗ и еврооблигациями „Россия-30“ находится на уровне 150 базисных пунктов (б. п.), тогда как такая премия совершенно не обязательна. Премия должна быть на уровне 70–100 б. п., для того чтобы компенсировать инвесторам расходы на резервирование рублей в ЦБ и неудобство держания средств на этих счетах в течение одного года. Именно такой уровень премии — 70–100 б. п.— мы считаем справедливым». Что же касается наших суверенных долгов «Россия-30», то, по мнению господина Дудкина, до конца года ее доходность останется приблизительно на сегодняшнем уровне 5,3% годовых.

С ним согласен аналитик Внешторгбанка Евгений Кочемазов: «При ожидаемом укреплении рубля разрыв между доходностями длинных валютных и рублевых инструментов будет сужаться. Прежде всего это относится к рынку государственных обязательств, субфедеральным облигациям и бумагам квазисуверенных заемщиков (РЖД, ВТБ, „Транснефть“, ФСК ЕЭС и др.). Естественно, надо принимать во внимание, что на мировых рынках ставки будут расти. Но тем не менее ставки на рублевом рынке снизятся на несколько десятков базисных пунктов, несмотря на сегодняшние и так низкие уровни доходностей».

Николай Подгузов также считает уровень ставок по длинным ОФЗ на уровне 6,0–6,25% годовых вполне достижимым. К тому же доходности ОФЗ по-прежнему существенно превышают доходности операций репо и ставок overnight. Да и от внешних шоков рынок ОФЗ застрахован в большей степени, так как участие в этом сегменте рынка иностранных инвесторов ограничивается высокой ставкой резервирования — 15%.

Еще один позитивный фактор для рублевого рынка — ожидание новых оценок России иностранными рейтинговыми агентствами. Так, в начале сентября агентство Moody`s заявило о пересмотре кредитного рейтинга РФ. По мнению участников рынка, новый рейтинг вызовет пусть и локальный, но рост цен на наши еврооблигации и далее на рублевые долги. Хотя с точки зрения специалиста по инструментам с фиксированной доходностью ИК «Финам» Натальи Кондрашиной, такая возможность уже заложена в цены. «Более того,— говорит она,— после повышения рейтинга возможна коррекция: как говорится, „на ожиданиях растем, на факте падаем“».

«Даже если коррекция и случится, она будет небольшой,— уверяет Евгений Штанге.— Если существенно снизятся мировые цены на нефть, на уровне рублевой ликвидности до конца года это не отразится, так как лаг запаздывания по нефтяным контрактам составляет три–четыре месяца. Небольшая коррекция может возникнуть из-за большого объема первичного предложения, но в ближайшие два-три месяца такого критичного вала размещений не будет». «Мы считаем, что сейчас коррекция рынку рублевых обязательств не грозит,— говорит Анастасия Залесская.— И более того, мы ожидаем дальнейшего планомерного снижения доходности рублевых выпусков, в течение по крайней мере месяца-полутора». Таким образом, до конца года аналитики ожидают дальнейшего снижения доходности рублевых облигаций на 50–70 базисных пунктов, а также сближения уровней доходности между суверенными и рублевыми долгами и между различными эшелонами рублевого рынка.

Как полагают аналитики, единственное, что может приостановить рост цен на рублевые обязательства, это первичные размещения. Дмитрий Дудкин: «Мы прогнозируем, что до конца года ускоренный выход эмитентов на рынок будет продолжаться, поскольку условия для размещения долгов сейчас просто идеальные. К концу года объем корпоративного рынка может составить 450 млрд руб. в сравнении с 263 млрд в начале года». Тем не менее этот фактор, по словам Дудкина, не очень угрожает ценам: «Банковские лимиты на рублевые облигации растут сейчас опережающими темпами по сравнению с предложением новых бумаг. Это в первую очередь связано с проблемами реального сектора российской экономики, организаторам требуется много времени для того, чтобы подготовить выход на рынок нового эмитента. Здесь сказывается отсутствие у большинства предприятий адекватной отчетности, структурная разрозненность, затрудняющая консолидацию финансовых результатов различных подразделений, недостаточный уровень корпоративного управления и масса других факторов».

Показательным в этой связи стал прошедший 21 сентября аукцион по размещению третьего выпуска долгов компании «Русский алюминий», финансовая закрытость которой известна. В те недели, когда спрос на первичных аукционах субфедеральных заемщиков и банков, занимающихся потребительским кредитованием, превышал объем займов в разы, спрос на шестимиллиардный заем «Русского алюминия» был превышен всего на 1,5 млрд руб. При этом большую часть долгов купили российские заемщики. А иностранцы предпочли долги компаний, представляющих полную финансовую отчетность.

Значительное снижение уровня доходностей по бумагам первого и второго эшелонов заставляет инвесторов формировать портфели из обязательств таких эмитентов, кредитное качество которых не всегда удается оценить правильно, но уровень доходности по ним перекрывает уровень годовой инфляции. Наталья Кондрашина рекомендует частному инвестору ограничить долю таких бумаг в портфеле: «Такая диверсификация портфеля, как покупка надежных бумаг первого и второго эшелона, оградит от принятия неумеренных рисков. Так как в долгосрочном периоде изменения процентных ставок не предвидится, рекомендую составлять портфель с учетом срока инвестиционных вложений. Несмотря на то что в ближайшие несколько месяцев на российском долговом рынке будут преобладать позитивные факторы, решающую роль сыграет психология инвесторов».

ЮЛИЯ ЧАЙКИНА

Зона риска

Несмотря на оптимистичные прогнозы относительно ближайших перспектив российского рынка облигаций в целом, отдельные несчастные случаи в виде дефолтов на нем не исключены. Кандидатов на вылет отбирала ЮЛИЯ ЧАЙКИНА.

Рублевый рынок долговых обязательств не первый раз задается вопросом, будет ли дефолт на рынке корпоративных займов. И это не случайно. Весь текущий год можно назвать годом массовых платежей в секторе рублевых обязательств. Часть погашения рублевых облигаций состоялась этой весной — по данным на 1 мая 2005 года, было выплачено более 17 млрд руб. Однако максимальный размер выплат впереди — до конца этого года эмитентам предстоит погасить долги на сумму более 25 млрд руб., причем пик погашений случится в ноябре, когда на рынок попадет 10 млрд свободных рублевых средств. Среди тех, кому придется выплатить эти деньги, есть представители всех эшелонов рублевого рынка.

Такие компании, как ЕЭС, АЛРОСА, «Газпром», РЖД, пока не дают повода сомневаться в их кредитоспособности, но есть и представители третьего-четвертого эшелонов — компании с высокой долговой нагрузкой и низкой рентабельностью.

Кроме того, более 30 компаний утвердили в параметрах своих облигационных займов даты досрочного погашения на сентябрь—декабрь этого года — таких обязательств оказалось более чем на 20 млрд руб. А компании «Джей-Эф-Си Интернешнл», например, в указанный период предстоит не только погасить первый заем, но и исполнить оферту по второму.

Так что, несмотря на «шоколадные» рыночные условия, риск дефолта на корпоративном рынке все-таки остается. Не стоит забывать о кредитном качестве эмитентов. Кредитный аналитик банка «Союз» Мария Красникова советует внимательно изучить финансовые показатели таких компаний, как «Куйбышевазот-инвест», «Нэфис косметикс», «Тулачермет», СМАРТС и «Росхлебопродукт»: «Каким бы стабильным ни был рынок, риск дефолта существует всегда. Да, сейчас на российском долговом рынке сложилась благоприятная конъюнктура, да, у нас низкие процентные ставки и высокая ликвидность. Но не стоит забывать о кредитных рисках заемщиков, ведь надежность многих эмитентов оставляет желать лучшего. Например, совсем недавно СМАРТС стал объектом внеплановых проверок со стороны Россвязьнадзора — было выявлено множество нарушений, половина из которых связана с использованием радиочастотного спектра. Сейчас противостояние чиновников и СМАРТСа продолжается, чем оно закончится, пока неизвестно. Если говорить о финансовой устойчивости, то, например, тот же „Тулачермет“ испытывает постоянную нехватку оборотных средств. Основные показатели ликвидности компании были и остаются низкими. При этом рентабельность тоже на нулевом уровне. Или еще один эмитент — „Росхлебопродукт“. За прошлый год прибыль от продаж у компании отрицательная (–110 млн руб.), а долговая нагрузка чрезвычайно высока — их краткосрочный долг на уровне 2 млрд руб. при валовых активах 3,4 млрд руб.». Глава управления анализа долговых инструментов ФК «Уралсиб» Борис Гинзбург обращает внимание инвесторов на кредитное качество двух компаний — «Росхлебопродукт» и «Ютэйр». Но, несмотря на все предостережения, он уверен, что дефолта не будет: «Макроситуация очень благоприятная. Компании, испытывающие финансовые проблемы, смогут перекредитоваться».

По мнению большинства аналитиков, рефинансировать старые долги удастся практически всем эмитентам. Но есть одно «но». Аналитик банка «Траст» Михаил Галкин: «В погоне за доходностью и при низких ставках по кредитам overnight все больше инвесторов готово брать низкокачественный риск и предоставлять финансовые ресурсы эмитентам. Возможно, мы скорее придем к ситуации большого количества „плохого кредитного риска“ в банковской системе. Сегодня банки переполнены ликвидностью. Доходности снижаются даже у рисковых эмитентов, а цели банков по доходности остаются достаточно агрессивными. Целый ряд инвесторов, среди которых будут и держатели тех же облигаций, протянут руку помощи эмитентам». Это подтверждает и Артур Аракелян: «Сейчас порог риска снижается и банки с удвоенной силой кредитуют даже те компании, которым не давали в долг еще несколько месяцев назад».

По мнению начальника управления долговых инструментов банка «Союз» Михаила Автухова, до конца года на рынке все представляется достаточно безоблачным, но есть настораживающие моменты: «Приличные компании уже выпустили публичные долги и наращивать их объемы вряд ли будут. А на рынок выходят новые заемщики, на которых раньше никто бы не посмотрел». Он предполагает следующий вариант событий: пользуясь благоприятной конъюнктурой, старые эмитенты захотят перекредитоваться по более низким ставкам. Для чего могут объявить относительно низкие ставки купонов перед исполнением оферт, тем самым вызвав у инвесторов желание принести облигации на оферту. Так уже поступили некоторые эмитенты: ЗАО «Балтимор-Нева» по своему первому займу объявило ставку купона на третий год обращения в размере 1% годовых, заставив таким образом инвесторов принести на оферту в августе. Аналогичным образом поступил «Нидан-Фудс» и выкупил летом по оферте более 90% займа. Эмитенты успешно погасят старые облигации и начнут подготовку к выпуску новых займов. А инвесторы, предъявившие старые долги к досрочному погашению, предпочтут купить новые облигации с хорошей доходностью, которую обеспечат лишь бумаги не самого лучшего кредитного качества. «Таким образом, осенью 2005 сложится конкуренция между офертами и новыми займами эмитентов третьего-четвертого эшелонов»,— подводит итог Михаил Автухов.

Отрицательный дисбаланс

учетная политика

Наряду с такими государствами, как Тайвань, Таиланд, Аргентина и Венесуэла, Россия — страна, где реальные процентные ставки (рыночные ставки минус инфляция) являются отрицательными. Такая ситуация в РФ длится с осени 1998 года и, по мнению аналитиков, продлится еще как минимум до конца следующего. Насколько такая ситуация выгодна участникам рынка и как при этом сберечь деньги частному инвестору, выясняла корреспондент „Ъ“ ЮЛИЯ ЧАЙКИНА.

Государственные проблемы

Вместе с Россией период отрицательных ставок проходили многие страны, в том числе те, кого принято называть развитыми. Как рассказывает экономист банка «Траст» Евгений Надоршин, «в некоторых странах это не всегда делалось намеренно, иногда получалось достаточно непроизвольно. Например, многие сталкивались с явлением отрицательных ставок после экономического кризиса, когда финансовая система и денежно-кредитная политика не успевали подстроиться под изменившиеся реалии». Китай проходил период отрицательных ставок с 1993 года до середины 1996-го, Япония — в 1997–1998 годах, Италия, Греция, Турция и Румыния — в разные периоды с 2000 по 2003 год. Аналогичная ситуация наблюдалась в Португалии, а Австралия таким образом прожила весь 2002 год. Но ни одна из названных стран не существовала в условиях отрицательных ставок так долго, как это делаем мы.

Глобальный рост, который продемонстрировал российский фондовый рынок в начале осени 2005 года, заставил задуматься о продолжающемся росте отрицательной разницы между реальными ставками на рынке и цифрами инфляции.

Вопрос сохранения реальных процентных ставок следует рассматривать с двух сторон. Первая составляющая — это процентные ставки на фондовом рынке. Если летом этого года ниже уровня инфляции торговались облигации первого-второго эшелона, то сейчас, по словам трейдеров, считается счастьем найти и купить бумагу не самого лучшего кредитного качества третьего эшелона с доходностью на уровне текущей инфляции. Основной причиной снижения процентных ставок аналитики называют продолжающийся рост рублевой ликвидности и ситуацию на мировых фондовых рынках. Евгений Надоршин: «В условиях резко положительного торгового баланса России рубль постепенно укрепляется. ЦБ вынужден покупать нефтедоллары и печатать рубли, что ведет к росту рублевой ликвидности. Кроме того, укрепляющийся рубль делает все рублевые активы очень привлекательными для нерезидентов, увеличивается спрос на рублевые долговые обязательства. В результате доходности облигаций и процентные ставки по межбанковским кредитам держатся на низком уровне». По словам главы управления анализа долговых инструментов ФК «Уралсиб» Бориса Гинзбурга, «такая оптимистичная ситуация будет сохраняться достаточно долго. У российских еврооблигаций есть все шансы к сужению спрэда к американским бумагам, точно такой же шанс есть у рублевых долговых бумаг по отношению к еврооблигациям. Если в США не начнется серьезная коррекция, то наш рынок будет расти».

«Сегодняшние отрицательные ставки в России — не результат проведения определенной денежно-кредитной политики государством, а реакция на благоприятные внешние экономические условия»,— поясняет аналитик компании «Тройка Диалог» Антон Струченевский. Опубликованные в конце лета данные о макроэкономической ситуации в США дали основание участникам американского рынка оценивать вероятность быстрого роста процентных ставок в США как невысокую. Следствием чего стал бурный рост котировок US Treasuries и снижение их доходностей до исторически минимальных значений. Единственный шанс изменения ситуации с реальными ставками в России начальник аналитического отдела Промсвязьбанка Мария Субботина видит в изменении ситуации в мире: «Должен случиться очень сильный рост ставок на мировых рынках, вслед за которым вырастут и наши ставки. Но вероятность такого события достаточно мала, и произойти оно может только под влиянием серьезных форсмажорных обстоятельств».

Впрочем, участники фондового рынка не сильно страдают от отрицательных реальных ставок и успешно играют на росте котировок. «Наш рынок неэффективен сам по себе,— говорит начальник отдела операций на денежном рынке и с ценными бумагами Ситибанка Анатолий Шведов.— Для него показатель инфляции значит очень мало. Для тех, кто покупает долговые обязательства, не важно, какая инфляция в стране, они зависят от стоимости своего фондирования. Финансовый рынок очень узкий и представляет собой небольшой срез общества, который играет по своим правилам и имеет свои критерии, которые от инфляции мало зависят. В реальном же секторе совсем другие ставки». Антон Струченевский указывает на специфику системы денежного предложения в нашей стране: «Деньги впрыскиваются в экономику не за счет операций рефинансирования, а за счет роста золотовалютных резервов (по-видимому, господин Струченевский путает ставку рефинансирования ЦБ РФ со ставкой ломбардного кредитования.— **„Ъ“**). Сама по себе ставка рефинансирования ЦБ выше, чем годовая инфляция, а значит, разница между ними является положительной. Но в банковской системе совсем другие ставки, так как приток рублевых средств происходит за счет эмиссии рублей под рост золотовалютных резервов».

Вторая причина отрицательных реальных процентных ставок — инфляция. Помимо снижения процентных ставок идет и рост инфляции. Несмотря на то что последний месяц лета продемонстрировал дефляцию, правительству вряд ли удастся выполнить план по десятипроцентной инфляции за год — в этом уверены все опрошенные аналитики. Соответственно, разрыв между цифрами инфляции и ставок будет только увеличиваться. В пользу того, что реальные ставки будут оставаться отрицательными как минимум до конца следующего года, говорят и цифры бюджета 2006 года. При уровне инфляции 7–8,5% годовых, заложенном в законе, доходность коротких (до одного года) ОФЗ предполагается на уровне 6,5% годовых, среднесрочных государственных обязательств — на уровне 7,0% годовых, а долгосрочных — 8,5% годовых.

Ведущий аналитик Промышленно-строительного банка Елена Василева: «На самом деле то, как долго ставки будут оставаться отрицательными, зависит от того, как быстро улучшится финансовое посредничество и монетизация в экономике (это банально, но факт). Чем больше сбережения, тем ниже инфляция. При этом важно, что сбережения превращаются в инвестиции и не остаются „под матрасом“. Одновременно увеличиваются инвестиции в высокодоходные проекты, и соответственно на рынке расширяются возможности для инвестиций с большей доходностью».

Частное дело

Отрицательные реальные ставки — это та данность, с которой приходится мириться частному инвестору. Она заставляет искать способы не только приумножить собственный капитал, но хотя бы сохранить его от инфляции. «Увеличивается не просто разрыв рыночных ставок, а разрыв между цифрами инфляции и ставками по банковским депозитам, где население держит деньги,— указывает Мария Субботина.— Банки не могут удержать депозит на высоком уровне и вынуждены корректировать ставки привлечения денег от населения в соответствии с уровнем ставок на рынке, в том числе и долговом. С другой стороны, банки идут на сокращение собственной маржи, чтобы удержать клиентов».

По словам Александра Кудрина, наибольшее неудобство в сложившейся ситуации вынуждены терпеть социально незащищенные слои населения, в первую очередь — пенсионеры, «сбережения которых тают с каждым днем», поскольку «пенсионные фонды, аккумулирующие пенсионные сбережения, предпочитают стратегию „купи и держи“». А Борис Гинзбург считает, что «победить» инфляцию можно только при помощи активного управления собственным инвестиционным портфелем, чем сегодня занимаются управляющие компании. «Пассивным инвесторам победить инфляцию тяжело,— утверждает он.— Поэтому управлять портфелем следует активно, искать недооцененные бумаги и новые торговые идеи. Для частного инвестора это делают ПИФы».

«Но не все реальные ставки отрицательные,— подсказывает Елена Василева.— Если рассмотреть инвестиции в паевые фонды, то там реальная доходность часто положительна, даже в фондах, инвестирующих только в облигации». По данным „Ъ“, максимальную доходность среди открытых фондов облигаций по итогам восьми месяцев этого года показал фонд «Высокорискованные „бросовые“ облигации» под управлением ИК ВИКА (18,2% годовых). Остальные фонды, входящие в первую десятку по доходности, показали увеличение стоимости паев в пределах 10,5–11% годовых (при том, что уровень инфляции за этот же период составил 7,9% годовых).

Несмотря на столь оптимистичные показатели инвестиционных фондов, начальник отдела коллективных инвестиций ИК ВИКА Алексей Антонов советует частному инвестору, прежде чем купить паи, определить время, в течение которого он готов инвестировать свободные деньги, и меру собственного риска: «Чем „длиннее“ вложенные деньги, тем проще переносить колебания фондового рынка. Ну а склонность к риску определит предмет инвестирования — консервативные инвесторы предпочтут вложить деньги в фонд облигаций, где получат пусть и не максимальный, но твердый доход за счет купонных выплат. Еще лучше сформировать собственный фонд смешанных инвестиций и купить паи нескольких фондов акций и облигаций». А Владимир Потапов из УК «Тройка Диалог» рекомендует не следовать рекламным заявлениям ПИФа, а прежде всего изучить его историю — количество лет работы на фондовом рынке и результаты работы фонда за эти периоды, объем средств, находящихся под его управлением, и структуру портфеля.

«Вообще, инвестору следует знать, что среди множества фондов облигаций работают только с облигациями не больше десяти,— говорит управляющий портфелем облигаций „Пио Глобал Эссет Менеджмент“ Александр Матюхин.— Другие имеют возможность работать и с акциями». По его мнению, только инструменты с фиксированной доходностью гарантируют устойчивость вложений. «В то же время вложения в государственные ОФЗ и бумаги первого эшелона — „Газпрома“, РЖД, ФСК ЕЭС и других — не опередят инфляцию,— продолжает Александр Матюхин.— Поэтому частному инвестору следует идти в бумаги третьего эшелона, но только с помощью паевого фонда, который проводит колоссальную аналитическую работу по определению кредитного риска каждого эмитента». Среди высокодоходных облигаций третьего эшелона аналитики долгового рынка выделяют обязательства телекоммуникационных компаний, быстроразвивающихся фирм потребительского сектора.

Александр Кудрин рекомендует тратить деньги на товары длительного потребления, а Мария Субботина помимо вложений в паевые фонды рекомендует играть на валютных курсах и держать деньги на мультивалютных вкладах.

Таким образом, аналитики не видят ничего плохого в том, что сегодняшние ставки реально отрицательные. Борис Гинзбург: «С точки зрения возможной коррекции по причине отрицательных ставок нам такая коррекция не грозит». «Но в то же время,— замечает Антон Струченевский,— нужно быть готовым к тому, что период хорошей жизни когда-нибудь заканчивается». По его расчетам, даже если цены на нефть перестанут расти и останутся хотя бы на сегодняшнем уровне, снижение сальдо торгового баланса России обеспечено. Вслед за этим уменьшится приток валюты в страну и произойдет снижение золотовалютных резервов, тогда рост ставок будет уже неизбежен. Евгений Надоршин также уверен, что примерно через три года российский импорт по объему сравняется с экспортом и рубль не сможет уже укрепляться сегодняшними темпами. «Кроме того,— замечает он,— мы сможем увидеть положительные ставки, когда российские заемщики начнут активнее пользоваться ситуацией отрицательных процентных ставок. Эмитенты облигационного рынка и население это уже понимают и активно берут в долг. Заемщики будут предъявлять спрос на рублевую ликвидность и подталкивать ставки вверх. Но ближайшие полтора года мы будем жить в стране с отрицательными ставками».

ИНВЕСТОРЫ И ТРЕЙДЕРЫ

«Требования к брокерскому сервису растут. Всё чаще, чтобы получить дополнительные возможности, клиентам приходится открывать счета у разных брокеров. Но это только усложняет работу. Вам нужен не просто брокер, а система бизнеса БРОКЕР + КРЕДИТ + СЕРВИС»

БРОКЕРКРЕДИТСЕРВИС
... НЕ ПРОСТО БРОКЕР!

БРОКЕР
- Крупнейшие российские биржи в одном терминале
- Ликвидные рынки российских акций, облигаций и FORTS единая денежная позиция
- Выгодные тарифные планы

+

КРЕДИТ
- Выгодные ставки маржинального кредитования
- Широкий список акций и облигаций для совершения сделок РЕПО
- Открытие «короткой» позиции без запроса

+

СЕРВИС
- Торговля на американском фьючерсном рынке в одном терминале с российским
- Новая русифицированная торговая система BCS Trader для доступа на ведущие биржи мира
- Полный электронный документооборот между клиентом и брокером

ВСЕ ВОЗМОЖНОСТИ У ОДНОГО БРОКЕРА
В 19 ГОРОДАХ РОССИИ:

БКС 10 ЛЕТ КОМПАНИЯ БРОКЕРКРЕДИТСЕРВИС

Москва (095) 785-53-36, Новосибирск (3832) 11-90-90,
Екатеринбург (343) 376-55-55, Иркутск (3952) 40-60-80, Казань (843) 570-43-33, Калининград (0112) 303-350, Краснодар (861) 274-03-71, Красноярск (3912) 680-680,
Нижний Новгород (8312) 34-24-15, Омск (3812) 69-15-13, Пермь (3422) 12-75-88, Ростов (863) 240-35-54, Самара (846) 2-700-529, Санкт-Петербург (812) 322-96-58
Сургут (3462) 555-963, Тольятти (8482) 79-90-90, Томск (3822) 53-12-16, Уфа (3472) 76-92-97, Челябинск (351) 267-19-57

Лицензия № 154-04434-100000 от 10.01.2001 г. на осуществление брокерской деятельности, выдана ФКЦБ РФ