



## МАРИЯ ПОМЕЛЬНИКОВА

макроаналитик управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций  
ЗАО «Райффайзенбанк»



## НАТАЛЬЯ ОРЛОВА

главный экономист «Альфа-Банка»,  
профессор НИУ «Высшая школа экономики»



## АНТОН СОРОКО

аналитик инвестиционного холдинга  
«ФИНАМ»



# ОСЕНЬ-2013: ОТ НУЛЯ ДО ПЛЮС БЕСКОНЕЧНОСТИ?

**З**амедление темпов роста отечественной экономики, наблюдавшееся в течение всего первого полугодия текущего года, к июлю достигло критической точки. Впервые за многие годы динамика ВВП опустилась до нулевой отметки, что вызвало серьезное беспокойство у ведущих экономистов. По мнению ряда

экспертов, осень-2013 станет важным переломным этапом, с которого может начать дорожать стоимость денег в мире. В этом случае появится еще один фактор, ограничивающий экономический рост в России. Как все-таки будет развиваться ситуация и какие риски она несет бизнесу? «Делец» опросил на этот счет авторитетных экспертов в сфере экономики и финансовых аналитиков. Впрочем, специалисты сошлись во мнениях не по всем параметрам...

## ПРОГНОЗЫ И ОЖИДАНИЯ

### МАРИЯ ПОМЕЛЬНИКОВА:

– Для сравнения: по итогам 2012 года российская экономика демонстрировала темпы роста около 3,4%, а по итогам 2011-го – выше 4%. В ходе подготовки прогноза на текущий



## ИВАН ФОМЕНКО

начальник отдела доверительного управления Абсолют Банка



## НИКОЛАЙ БЕРЗОН

профессор НИУ «Высшая школа экономики»



## ВЛАДИСЛАВ ЗОТОВ

генеральный директор ИК «Восток-Инвест»



год первоначально мы предполагали, что замедление произойдет до 3%, однако позже пришлось пересмотреть этот сценарий. Сейчас ожидаем замедления роста до 2%, и рост экономики такими низкими темпами может стать новой реальностью на ближайшие несколько лет. Дело в том, что в текущей структуре экономики рост прежними, предкризисными темпами уже не представляется возможным только за счет повышения цен на нефть. Для этого требуются новые стимулы, новые инвестиции и новые затраты. Негативное влияние внешних факторов во многом уже реализовалось, и сегодня наблюдаются процессы замедления, вызванные преимущественно внутренними причинами. В минувшем году основными источниками роста экономики являлись инвестиции и потребление. Сегодня динамика обеих этих составляющих ухудшается, что негативно сказывается на экономике.

Инвестиции становятся более слабым источником роста по нескольким причинам. В посткризисный период одним из поддерживающих факторов в этой области являлось наращивание запасов, основанное на позитивных ожиданиях компаний, однако сегодня, когда ожидания ухудшаются, этот источник сходит на нет. Уже в прошлом году вклад от запасов в рост экономики был незначительным, и нет оснований ожидать, что он может возрасти в текущем периоде.

К тому же, в течение нескольких прошедших лет большую долю инвестиций в основ-

ной капитал занимали государственные инвестиции в масштабные инфраструктурные проекты, значительно поддерживающие темпы роста экономики. Однако саммит АТЭС завершился, объекты к Олимпиаде Сочи-2014 постепенно сдаются в эксплуатацию, а реализация новых масштабных проектов – это вопрос не одного года. При этом рост частных инвестиций пока не ускоряется. Как следствие, есть опасения, что сокращение госвложений негативно отразится на общей динамике инвестиций и экономическом росте в целом.

Вместе с тем необходимо отметить, что сбалансированный рост экономики в ближайшее время возможен только за счет активизации частных инвестиций. Указанные инфраструктурные проекты хотя и предполагают вовлечение в том числе и негосударственных средств,

несмотря на то что инфляция сегодня близка к целевому уровню Центробанка, инфляционные ожидания населения по-прежнему высоки, и это не способствует росту потребления. Кроме того, быстрый рост кредитования населения, который также во многом стимулировал потребление, может немного снизиться.

### ИВАН ФОМЕНКО:

– Выходящие макроэкономические данные сигнализируют о стагнации российской экономики, что, естественно, не может расцениваться как позитивное явление. Статистика свидетельствует о замедлении не только промышленного производства, но и активности в розничной торговле, а также в сфере услуг. В частности, в пользу последнего говорит недав-

## МАРИЯ ПОМЕЛЬНИКОВА: «СБАЛАНСИРОВАННЫЙ РОСТ ЭКОНОМИКИ В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ ВОЗМОЖЕН ТОЛЬКО ЗА СЧЕТ АКТИВИЗАЦИИ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ»

в целом дополнительных стимулов для частных инвестиций остается немного.

Аналогичная ситуация наблюдается и относительно потребления. Согласно нашим прогнозам, по итогам года рост потребления может замедлиться до 4%. После кризиса одним из драйверов роста потребления являлось сокращение накопленных сбережений, однако сейчас этот ресурс себя уже исчерпал. Наряду с этим фактором мы наблюдаем также и существенное замедление роста реальных и номинальных заработных плат. К тому же,



няя информация о снижении спроса на туристические услуги. Также сюда можно отнести и резкое снижение объемов продаж легковых автомобилей.

В бизнесе тоже все не очень хорошо, что подтверждают данные о снижении объемов капитальных инвестиций. Другими словами, большинство предприятий сегодня не развиваются, поскольку не видят для этого особых причин – повышения спроса никто не ожидает. Естественно, это находит отражение в динамике ВВП, темпы роста которого постепенно замедляются. Основываясь на этих фактах, можно заключить, что к осени ситуация кардинально не изменится, то есть мы не ждем изменений экономических векторов. Наше мнение подтверждает инерционность экономических процессов. Изменений в эко-

номике можно ждать лишь через 6-9 месяцев после принятия значимых решений. Сейчас можно говорить лишь о вероятности некоторого замедления инфляции и, как следствие, спаде бизнес-активности ввиду снижающейся рентабельности на фоне достаточно дорогих кредитных ресурсов.

## НАТАЛЬЯ ОРЛОВА:

— По-моему, перспективы ближайших месяцев не выглядят такими уж плохими. С точки зрения внутренней динамики российской экономики, эффект базы прошлого года будет играть скорее в пользу некоторого ускорения темпов роста второй половины этого года. Кроме того, в поддержку роста пойдет и ускорение роста расходов бюджета: если в первом полугодии этого года они вообще не выросли по сравнению с первым полугодием 2012 года, то во втором их рост должен составить 7%.



## ДРАЙВЕРЫ ПОЗИТИВА

В качестве одной из стимулирующих мер правительство планирует использовать около 450 миллиардов рублей из Фонда национального благосостояния на три основных проекта: модернизацию Транссибирской магистрали, строительство Центральной кольцевой автодороги в Москве и высокоскоростной магистрали Москва–Казань.

Параллельно с этим обсуждается и другая инициатива. На кредитование малого и среднего бизнеса сегодня планируется выделить около 100 миллиардов рублей из Фонда национального благосостояния с размещением их на депозите в ВЭБе. Из этих средств банки будут выдавать кредиты бизнесу под государственные гарантии. Предполагается, что банковские организации также смогут закладывать данные кредиты под привлечение средств Центробанка, что является довольно выгодным для кредитных организаций.

Беспокойство связано скорее с внешним фоном, в частности, с возможным ужесточением монетарной политики США и с ухудшением ситуации в экономике Китая. Хотя эти риски существенны, на мой взгляд, они скажутся скорее на динамике 2014 года. В краткосрочной перспективе ФРС не сможет изменить политику достаточно быстро, а статистика по китайской экономике говорит об имеющемся запасе прочности этой страны. Однако осень-2013 будет важным переломным этапом, с которого стоимость денег в мире может начать дорожать, что, очевидно, станет новым фактором, ограничивающим экономический рост в России.



**НАТАЛЬЯ ОРЛОВА:**  
**ОСЕНЬ-2013 БУДЕТ ВАЖНЫМ ПЕРЕЛОМНЫМ ЭТАПОМ, С КОТОРОГО СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ В МИРЕ МОЖЕТ НАЧАТЬ ДОРОЖАТЬ, ЧТО, ОЧЕВИДНО, СТАНЕТ НОВЫМ ФАКТОРОМ, ОГРАНИЧИВАЮЩИМ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ В РОССИИ**

## НИКОЛАЙ БЕРЗОН:

— На данный момент мы находимся в ситуации полной неопределенности относительно возможных сценариев дальнейшего развития экономической ситуации в стране. Наглядной иллюстрацией этому служит тот факт, что среди представителей федерального правительства до сих пор не прекращаются дискуссии, какой динамики роста ВВП следует ожидать по итогам года. Оценки, называемые различными чиновниками, находятся в диапазоне от 1,6 до 3,6 процента, и такой значительный разброс говорит о немалой растерянности экспертов российских экономических ведомств. Обозначенное состояние растерянности постепенно проецируется и на остальных членов общества, и эта ситуация порождает немало рисков.

## В ОТДАЛЕННОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

### НИКОЛАЙ БЕРЗОН:

— В перспективе ближайшего десятилетия наибольшую вероятность имеют сценарии импортируемых кризисов, вызванных внешними факторами. Благополучие российской экономической системы сегодня во многом зависит от развития мировых рынков, для которых Россия является крупнейшим по-

ставщиком нефти, газа, металлов и других видов сырья. И если европейский рынок начнет восстанавливаться, а развивающиеся страны сохраняют темпы роста, нашу страну ждет относительно стабильная ситуация. Однако если в Европе рецессия затянется на неопределенное время, для российской экономики это будет означать довольно ощутимый удар: объемы экспорта, а значит, и валютные поступления, сократятся, в то время как отток капитала только возрастет. Такая вероятность вполне реальна: сегодня у стран Евросоюза минусовые показатели экономического роста, и только в течение следующего года, согласно прогнозам, отрицательный тренд в динамике может смениться «нулем». Снижение валютных поступлений на фоне стабильно высокого оттока капитала наблюдается уже сегодня. Кроме того, Центробанк продолжает придерживаться политики фиксированного курса, и в таких условиях весьма вероятной перспективой может стать истощение золотовалютных резервов. Думаю, что Центробанк в течение определенного срока будет плавно девальвировать рубль.

Довольно значительной проблемой является также падение отечественного фондового рынка, что мы и наблюдаем последние несколько месяцев. Западные инвесторы продолжают активно продавать акции российских компаний, и это оказывает заметное влияние на реальный сектор экономики. Дело в том, что финансовые активы предприятий часто служат видом залогового обеспечения под выдачу кредитов банковскими организациями. Банки, кредитуя под залог акций, обычно требуют двойного обеспечения, и в случае их падения предприятиям приходится постоянно пополнять залог, нередко вплоть до того момента, когда платить компании становится уже нечем. К этому моменту банковская организация начинает добиваться досрочного изъятия кредита, что в большинстве случаев не представляется возможным. Так что влияние фондового рынка на реальную экономику не следует преуменьшать.

## В ПОИСКАХ СТИМУЛОВ

### МАРИЯ ПОМЕЛЬНИКОВА:

— В качестве одной из стимулирующих мер правительство планирует использовать около 450 миллиардов рублей из Фонда национального благосостояния на три основных проекта: модернизацию Транссибирской магистрали, строительство Центральной кольцевой автодороги в Москве и высокоскоростной магистрали Москва–Казань. Как это будет осуществляться — в виде выпуска инфраструктурных облигаций или прямого вложения средств в докапитализацию компаний, пока неизвестно. Это длительные, но возвратные инвестиции. В долгосрочной перспективе реализация данной инициативы может создать дополнительную нагрузку на бюджет, однако краткосрочно это может оказать положительное влияние на рост инвестиций и темпов экономики. В ситуации

ограниченных возможностей эти проекты могут послужить неплохой стимулирующей мерой. Правда, тот факт что сроки их реализации пока не до конца очевидны, не позволяет в полной мере оценить возможный эффект этой инициативы.

Параллельно с этим обсуждается и другая инициатива. На кредитование малого и среднего бизнеса сегодня планируется выделить около 100 миллиардов рублей из Фонда национального благосостояния с размещением их на депозите в ВЭБе. Из этих средств банки будут выдавать кредиты бизнесу под государственные гарантии. Предполагается, что банковские организации также смогут закладывать данные кредиты под привлечение средств Центробанка, что довольно выгодно для кредитных организаций. Это поможет снизить риски и оказать стимулирующий эффект на предложение таких кредитов.



## МОНЕТАРНЫЕ МЕРЫ

### МАРИЯ ПОМЕЛЬНИКОВА:

— Минфин перешел на бюджетное правило, поэтому в условиях ограниченных возможностей стимулирования роста экономики через увеличение бюджетных расходов стимулирующие меры Банка России, по нашему мнению, будут приоритетными. Мы прогнозируем снижение ставок ЦБ по ключевым инструментам рефинансирования в третьем квартале, а также дальнейшее совершенствование механизма рефинансирования банков. Действия по удешевлению средств от ЦБ необходимы еще и по той причине, что в банковском секторе наблюдается некоторый дефицит рублевой ликвидности, который кредитные организации компенсируют в основном заимствованиями в Банке России. Зафиксированное в последние месяцы снижение инфляции и наши ожидания тренда на ее сокращение до конца года формально позволяют Центробанку смягчать условия, по которым банкам предоставляются средства. Между тем, как показала риторика заявлений Эльвиры Набиуллиной в СМИ, Банк России не поощряет линейное снижение всех ставок, указывая на риски того, что такие меры могут привести лишь к краткосрочному позитивному эффекту для экономики и не обязательно будут стимулировать инвестиции. Мы разделяем такую позицию регулятора. В то же время позитивно расцениваем тот факт, что озвученная новым главой ЦБ программа монетарных мер по поддержке экономики в большей степени ориентируется на



**ВЛАДИСЛАВ ЗОТОВ: ВАЖНО ПОНИМАТЬ, ЧТО ВЫСОКАЯ СТОИМОСТЬ КОРПОРАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЯВЛЯЕТСЯ ЗНАЧИТЕЛЬНЫМ ФАКТОРОМ, СНИЖАЮЩИМ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ РОССИЙСКОГО БИЗНЕСА. ВЫСОКИЕ СТАВКИ ОГРАНИЧИВАЮТ СПРОС СО СТОРОНЫ ПРЕДПРИЯТИЙ, И В ТО ЖЕ ВРЕМЯ УВЕЛИЧИВАЮТ РИСК НЕВОЗВРАЩЕНИЯ КРЕДИТОВ**

нестандартные решения адресного стимулирования инвестиций, в числе которых расширение залогов (ипотечные кредиты, кредиты МСБ, механизм госгарантий и т.д.), а также нацеленность на поддержку корпоративного кредитования в целом.

### ИВАН ФОМЕНКО:

— Возможно, именно процесс снижения ставки ЦБ позволит удешевить ресурсы и заставить предприятия развиваться, повышать собственную эффективность — производительность. Пока же технологии, позволяющие оптимизировать производство, недоступны для российских компаний, так как экономический эффект полностью «съедается» стоимостью привлечения средств, особенно на фоне крайне низких ставок за рубежом. Мы ожидаем реальных действий от ЦБ уже в третьем квартале.

### НИКОЛАЙ БЕРЗОН:

— На мой взгляд, чтобы кредитование предприятий сделать действительно доступным, Центробанку следует понизить процентные ставки, но для этого необходимо победить инфляцию, создав тем самым благоприятные условия для развития данного рынка. Стоимость кредита во многом определяется стоимостью привлечения банком денег на депозиты. При высокой инфляции депозитные ставки также высоки — только в этом случае вкладчики понесут деньги в банки. Конечно, можно пытаться исправить ситуацию при помощи государственных гарантий по банковским кредитам для тех или иных предприятий, однако такая стратегия может повлечь негативные последствия. Наличие государственных гарантий притупляет чувство опасности, ввиду чего банки начнут выдавать кредиты под недостаточно хорошие с инвестиционной точки зрения проекты. Возможен более тонкий механизм государственной поддержки реального сектора экономики через государственное субсидирование процентных ставок при корпоративном кредитовании. Однако оба метода дадут эффект только при работающей системе инвестиционного аудита и качественной оценки инвестиционных проектов. В противном случае деньги просто уйдут впустую.

### ВЛАДИСЛАВ ЗОТОВ:

— С моей точки зрения, если ЦБ в ближайшее время не прибегнет к монетарным методам стимулирования, стагнация российской экономики продолжится. В первую очередь в такой ситуации актуальной мерой было бы снижение ставки рефинансирования. В долгосрочной перспективе это послужило бы хорошим ориентиром для удешевления стоимости корпоративного кредитования. К тому же необходимыми являются и дополнительные адресные меры, стимулирующие банковские инвестиции в предприятия реального сектора. Вариантов тут может быть

множество. Это и государственные гарантии по кредитам, и особые преференции для тех или иных банковских организаций, развивающих кредитование бизнеса, а также предоставление дополнительной ликвидности и снижение стоимости денег.

Важно понимать, что высокая стоимость корпоративного кредитования является значительным фактором, снижающим конкурентоспособность российского бизнеса. Высокие ставки ограничивают спрос со стороны предприятий, и в то же время увеличивают риск невозвращения кредитов. К тому же, к принятию мер по удешевлению кредитования в перспективе ближайших нескольких лет руководство страны обязывает и факт присоединения России к ВТО.

## ВЛИЯНИЕ ИЗВНЕ

### ИВАН ФОМЕНКО:

— Никаких жестко неблагоприятных сценариев на ближайшие полгода мы не ожидаем. Среди самых негативных рассматриваем более агрессивное замедление темпов роста китайской экономики, хотя ее темпы все равно останутся выше 6%, что, безусловно, является приемлемым показателем для второй по размеру экономики мира. Американская экономика пусть и медленно, но все-таки растет. Европа не разваливается и, похоже, готова начать поступательный выход из кризиса, как это произошло два года назад с американской экономикой. Все это свидетельствует о том, что реальных внешних шоков для российской экономики гораздо меньше, чем принято считать.

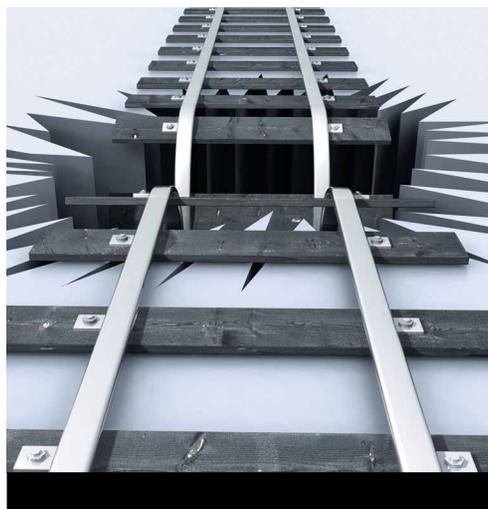
Нефть остается дорогой, и если есть какие-то предпосылки для ее снижения, например, использование нетрадиционных источников — сланцев, то там пока достаточно высокая себестоимость. Европа, как основной торговый партнер РФ, уже давно в глубоком кризисе и, повторюсь, только готовится к восстановлению экономики. Таким образом, основной шок для РФ — это еще большее замедление темпов роста российского ВВП, вплоть до принятия ими отрицательных значений. Последнее будет свидетельствовать о начале рецессии, а это уже далеко идущие последствия. Тем не менее считаю, что экономика РФ готова к такому испытанию и может с честью его выдерживать. Это подтолкнет компании к повышению эффективности. Далее мы увидим снижение процентных ставок, снижение стоимости привлечения кредитов, возможно, девальвацию, но это нормальное явление в сложившейся ситуации. Все завершится нормальным, естественным выходом экономики из кризиса.

Наталия Орлова:

### НАТАЛИЯ ОРЛОВА:

— Важным риском для России является ситуация на глобальных рынках капитала. Дело в том, что размер внешнего долга

российских банков и компаний сейчас составляет 627 млрд долларов, что значительно превышает уровень около 500 млрд долларов, который был достигнут перед кризисом 2008 года. Около 150 млрд долларов из этой суммы являются краткосрочным долгом, то есть ее может потребоваться погасить в ближайшие 12 месяцев. Это делает банки и компании достаточно уязвимыми к повышению стоимости долга на мировых рынках и является важнейшим фактором риска для экономического роста. Зависимость России от цен на нефть также очевидна, но в последнее время цены на сырье получили значительную поддержку из-за политической



**ИВАН ФОМЕНКО: ОСНОВНЫМ ШОКОМ ДЛЯ РФ МОЖЕТ СТАТЬ ЕЩЕ БОЛЬШЕЕ ЗАМЕДЛЕНИЕ ТЕМПОВ РОСТА РОССИЙСКОГО ВВП, ВПЛОТЬ ДО ПРИНЯТИЯ ИМИ ОТРИЦАТЕЛЬНЫХ ЗНАЧЕНИЙ. ПОСЛЕДНЕЕ БУДЕТ СВИДЕТЕЛЬСТВОВАТЬ О НАЧАЛЕ РЕЦЕССИИ, А ЭТО УЖЕ ДАЛЕКО ИДУЩИЕ ПОСЛЕДСТВИЯ**

нестабильности в Египте и могут остаться высокими благодаря этому фактору.

### АНТОН СОРОКО:

— Для понимания текущей ситуации в мировой экономике следует заглянуть в прошлое. Для выхода из ипотечного кризиса, разразившегося более пяти лет назад, был выбран монетарный метод стимулирования экономики. ФРС США снизила процентные ставки и запустила несколько программ по выкупу активов с открытого рынка, которые должны были стабилизировать ситуацию на долговом рынке и снизить стоимость денег для реального сектора. Однако по итогам



почти четырех лет стимулирования можно сказать, что обратная связь между ставками и объемом инвестиций домохозяйств и корпораций в реальный сектор заметно видоизменилась. Огромный объем ликвидности так и не «хлынул» в реальный сектор, а остался на финансовых рынках. Таким образом, многие экономисты опасаются, что сокращение QE может сильно снизить показатели роста основных макроэкономических индикаторов в США, что вызовет замедление мирового ВВП. Плюс к этому могут заметно вырасти ставки по долговым инструментам, что осложнит бюджетные проблемы страны. Учитывая то, что Европа все еще не оправилась от последствий долгового кризиса (снова появились проблемы у Греции и Португалии, возможно, потребуются дополнительные денежные транши от тройки кредиторов), развивающимся странам, как основным поставщикам ресурсов для ЕС и США, придется несладко. Собственно, структура бюджета РФ ставит нас в сильную зависимость от наших основных торговых партнеров. Пока стоимость нефти колеблется выше отметки в \$100/баррель, российский бюджет получает достаточное количество налоговых поступлений, но снижение цен на «черное золото» ниже \$70-80 может привести к быстрому расходованию Резервного фонда РФ. Перманентное монетарное стимулирование само по себе не может привести мировую экономику к стабильному положению, а только поддерживает финансовые институты, которые очень удачно пользуются сложившейся ситуацией. Сложившаяся схема финансовых потоков нестабильна, но существовать может достаточно долгий период. Думаю, что риски ухудшения рыночной конъюнктуры сохраняются.

### ВЛАДИСЛАВ ЗОТОВ:

— Точка, когда существовала значительная опасность падения цен на энергоносители, сейчас уже пройдена. В связи с этим вероятность возникновения кризиса, вызванного внешними факторами, представляется сегодня крайне маловероятной. Цены на нефть держатся пока на довольно комфортном для российской экономики уровне, а ресурсы золотовалютных резервов позволяют говорить о том, что в случае подобных потрясений российская экономика сможет перенести их весьма благополучно. К тому же внешняя задолженность национальной экономики сегодня гораздо ниже, чем у многих развитых и развивающихся стран (от США до Японии), что также является благоприятным фактором.



# РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

## ИВАН ФОМЕНКО:

— Основная стратегия — диверсификация вложений. Сейчас мы видим привлекательные цены на российские акции, в стоимость которых уже включены наиболее негативные сценарии. Второй момент — это золото и серебро, которые сильно подешевели, но могут найти свое место в любом инвестиционном портфеле в размере 5–15% от активов. Далее отмечу долгосрочные облигации российского правительства, которые больше всех выиграют от снижения ставки ЦБ. Некоторая часть активов, до 25%, может быть вложена в валютные активы — мы рекомендуем рассмотреть американский доллар, английский фунт и шведскую крону, портфель долговых инструментов в данных валютах может принести от 4 до 8% дохода.

## АНТОН СОРОКО:

— При частных инвестициях каждый инвестор сам выбирает оптимальное соотношение риск/доходность исходя из своих личных предпочтений. В зависимости от выбранной стратегии инвестирования, биржевые инструменты можно комбинировать между собой с учетом желаемой доходности и возможных финансовых рисков. Некоторые инвесторы выбирают консервативные стратегии, предпочитая риску надежность. Для этого они инвестируют в «голубые фишки», основное конкурентное преимущество которых — уверенность в том, что завтра эти компании не обанкротятся и стоимость акций не упадет до нуля, сочетается с высокой потенциальной доходностью. Другие инвесторы предпочитают использовать агрессивные стратегии, которые подразумевают доходность в сотни процентов годовых. Для них существует срочный рынок, который включает в себя фьючерсные



и опционные контракты — наиболее сложные и высокодоходные инструменты.

Если говорить о стратегиях с низким уровнем риска, то в первую очередь стоит обратить внимание на долговой рынок, в особенности на государственные займы или корпоративные облигации ведущих российских компаний. Эти инструменты сейчас обладают неплохой ликвидностью и могут оказаться «тихой гаванью» при дальнейшем ухудшении экономической конъюнктуры в мире. Для увеличения потенциальной доходности можно разбавить портфель бумагами мелких эмитентов, которые обладают хорошими бизнес-показателями, но пока не являются признанными заемщиками на долговом рынке. К примеру, бумаги небольших банков или компаний производственного сектора, стабильно генерирующих денежный поток. Если говорить о фондовом рынке, я бы рекомендовал небольшую часть портфеля держать в бумагах наиболее «качественных» в своих секторах компаний или лидеров своих отраслей, демонстрирующих хорошую динамику финансовых показателей. К примеру, в акциях «Магнита», «ВСМПО-АВИСМА», «Мегафона», «Э.ОН Россия».

## ВЛАДИСЛАВ ЗОТОВ:

— На данный момент инвесторам выгоднее всего воспользоваться классической схемой: 30% средств держать в акциях, 30% — в облигациях и 40% — на депозитах. На мой взгляд, ближе к осени актуальным решением будет увеличить долю акций в своих инвестициях до 50–60%. Сейчас есть основания полагать, что спустя несколько месяцев ситуация на фондовом рынке отметится значительным ростом, который сохранится в перспективе двух-трех ближайших лет. При грамотном подходе получить доход от 100 до 300% в рамках обозначен-

ных сроков здесь будет вполне реальной возможностью, что может сделать фондовый рынок настоящим раем для инвесторов.

## НИКОЛАЙ БЕРЗОН:

— Вполне актуальным инструментом в такой перспективе может стать международная диверсификация, то есть перемещение инвестиций не только в российские бумаги, но и в зарубежные. В частности, у российских инвесторов сегодня наиболее популярной страной в этом отношении являются США. Как показывает практика, вложения в американскую экономику не только более надежны, но и, как ни парадоксально, более доходны. С начала года российский рынок, если говорить о картине в целом, падал, тогда как американский рос в пределах 15–17%. Конечно, такая стратегия не избавляет от рисков полностью, однако поможет значительно уменьшить их.

## PS

Прогнозы и рекомендации ведущих независимых экономистов и аналитиков на счет того, что все-таки ждет российскую экономику в ближайшие месяцы, усугубят ли текущую ситуацию внешнеэкономические факторы и какие стратегии в этих условиях стоит избирать инвесторам, могут заметно различаться. Однако в ряде моментов мнения экспертов все-таки находят точку соприкосновения. В частности, многие из них уверены: существующая динамика говорит о том, что для поддержания темпов экономического роста одного повышения цен на нефть сегодня уже недостаточно.

**АНТОН СОРОКО:  
ПЕРМАНЕНТНОЕ МОНЕТАРНОЕ  
СТИМУЛИРОВАНИЕ САМО  
ПО СЕБЕ НЕ МОЖЕТ ПРИВЕСТИ  
МИРОВОЮ ЭКОНОМИКУ  
К СТАБИЛЬНОМУ ПОЛОЖЕНИЮ,  
А ТОЛЬКО ПОДДЕРЖИВАЕТ  
ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ,  
КОТОРЫЕ ОЧЕНЬ УДАЧНО  
ПОЛЬЗУЮТСЯ СЛОЖИВШЕЙСЯ  
СИТУАЦИЕЙ**