

## ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА АКЦИЙ 04.08.2008

Большинство рынков в первой половине прошедшей недели показали рост в ожидании важнейших статистических данных из США, но после выхода данных по ВВП США во втором квартале рынки продолжили падение. По итогам недели американские индексы практически не показали никакого движения. Ведущие европейские рынки сильно коррелировали с американскими индексами. Азиатские рынки не показывали корреляцию с рынками США, но волатильность на азиатских рынках оставалась повышенной. Рынки нефти, золота и валюты демонстрировали консолидацию. Отечественные рынки капитала в первую неделю подросли после резкого падения недель ранее. Но у участников нет уверенности в том, что рынок покажет рост с этих уровней. Вероятнее всего, отечественные рынки будут в ближайшее время показывать негативную динамику, т. к. рынок нефти все еще слаб. Среди наиболее значимых событий и новостей прошедшей недели особо хотелось бы выделить следующие:

- Продление периода ограничения коротких продаж на Wall Street;
- Мнение экспертов относительно состояния британской экономики;
- Законопроект США по спасению рынка жилья;
- Анализ состояния глобальных рынков от МВФ;
- Анализ состояния кредитного рынка от МВФ;
- Прогноз МВФ относительно перспектив восстановления экономики США;
- Мнение Г. Полсона относительно сроков восстановления экономики США;
- Статистика стоимости цен на рынке недвижимости США;
- Очередной выпуск обеспеченных ипотечных облигаций в США;
- Новые прогнозы по списанию в банковском сегменте;
- Статистика по ВВП США.

Первую половину недели большинство игроков на американском рынке капитала ожидали продления сроков ограничения коротких продаж по финансовым и ипотечным компаниям. Ограничения были введены с 21 июля на короткие продажи бумаг 19 крупных финансовых компаний, включая Fannie Mae и Freddie Mac. Комиссия по ценным бумагам и биржам США мотивировала эту чрезвычайную временную меру тем, что потеря доверия на рынках способна привести к панической распродаже, которую могут еще больше усугубить отдельные виды коротких продаж. Комиссия опасается, что в результате этого стоимость ценных бумаг необоснованно снизится, и если это произойдет с акциями крупных финансовых организаций, может возникнуть угроза кризиса на рынке. На защиту коротких сделок встали многие финансовые аналитики, утверждая, что эта ниша, на которой доходность в прошлом месяце составила 10,47%, помогала удерживать рынок на плаву. Негативную реакцию также вызвал избирательный подход комиссии, который многие оценили лишь как проявление лоббизма. В субботу Конгресс США одобрил законопроект о спасении рынка жилья, который предусматривает дополнительное финансирование крупнейших ипотечных компаний Fannie Mae и Freddie Mac и учреждает \$300-миллиардный фонд для оказания помощи тысячам домовладельцев, испытывающим трудности с выплатой кредитов. Мы полагаем, что эти меры лишь временно улучшат ситуацию, и в долгосрочном периоде будет необходимо принимать дополнительные меры, в особенности по стимулированию спроса. До тех пор, пока не восстановится спрос на товары длительного пользования, экономика США будет находиться в подвешенном состоянии.

Тем временем, кризисные явления медленно, но верно перетекают в европейские страны. Британская экономика движется к рецессии и, возможно, ее ожидает спад масштабов начала 1990-х годов, — утверждает один из ведущих аудиторов Британии, компания Deloitte. Еще один аудитор, компания KPMG заявляет, что более половины британских компаний планирует сокращения рабочих мест.

В своем ежеквартальном экономическом обзоре Deloitte анализирует влияние ослабления фунта стерлингов на промышленность и задается вопросом, сможет ли экономический рост, движущей силой которого является экспорт, предотвратить глубокий спад. По мнению экономического советника компании Роджера Ботла, это невозможно. Он заявил: «Хотя заметное падение обменного курса британской валюты, начавшееся прошлым летом, должно в итоге привести к периоду более сбалансированного роста, как было в середине 1990-х годов, оно не помешает кредитному кризису и резкому сокращению корпоративных расходов ввергнуть экономику в рецессию».

От МВФ на прошедшей неделе поступало довольно много информации. Качество многих категорий кредитов начало ухудшаться в условиях снижения цен на недвижимость и замедления экономического роста. Несмотря на то, что банкам удалось привлечь дополнительный капитал, их балансы вновь начали подвергаться стрессу, а котировки акций банков резко снизились. Это усложнило привлечение дополнительного капитала и увеличило вероятность негативных взаимосвязей между коррекцией в банковской системе и реальной экономикой. Наряду с этим становится все труднее находить правильный баланс между мерами в отношении инфляции, роста и финансовой стабильности при проведении политики. Спад на жилищном рынке США необходимо остановить в интересах стабилизации рынка, поскольку это поможет оправиться не только населению, но и финансовым организациям. В настоящее время еще не видно нижнего предела падения цен на жилищном рынке, однако некоторые недавние изменения в доступности жилья, возможно, заложат основу для стабилизации цен на жилье. Цены на жилье снижаются и в ряде других стран — прежде всего в Ирландии, Испании и Великобритании, что вызывает обеспокоенность в связи с будущими убытками по кредитам в сферах ипотечного кредитования, строительства и коммерческого имущества.

Кроме того, эксперты МВФ опубликовали свое видение относительно сроков восстановления экономики США. Международный валютный фонд 30 июля заявил, что показатели американской экономики останутся ниже средних в связи с ухудшающейся ситуацией на рынке жилья и кредитным кризисом. Поскольку цены на жилье в США резко снизились, а выздоровление после спада на этом рынке обычно бывает медленным, МВФ рекомендует Федеральной резервной системе не менять процентные ставки, несмотря на опасения, связанные с инфляцией. «Опасения по поводу деловой активности необходимо озвучить гораздо более внятно, чтобы оправдать мягкую позицию, — говорится в докладе МВФ, посвященном его консультациям с министерством финансов США и ФРС. — Целесообразность превентивного повышения ставок, которое в настоящее время ожидают рынки, не очевидна». В докладе МВФ говорится, что, по мнению министерства финансов, гибкость американской экономики, а также поддержка со стороны сильных корпоративных балансов, внешнего спроса и экономического стимулирования ускорит выздоровление экономики во втором полугодии 2008 года.

Г. Полсон, министр финансов США, на прошедшей неделе дал свою оценку и видение сроков восстановления экономики США. Министр финансов США заявил, что правительственный план финансового стимулирования, по его оценкам, будет способствовать экономическому росту во втором полугодии, создавая противовес спаду на рынке жилья и высоким ценам на энергоносители. «Хотя наша экономика столкнулась со значительными трудностями, которые в краткосрочной перспективе продолжают сдерживать экономический рост, важно помнить, что наши долгосрочные экономические

показатели сильны, - заявил Полсон, выступивший в четверг в Exchequer Club в Вашингтоне. - Я ожидаю, что наша экономика в этом году продолжит расти, хотя и умеренными темпами». Полсон подчеркнул, что программа стимулирования размером \$168 млрд., введенная в действие в феврале, как он ожидает, «продолжит поддерживать экономику во втором полугодии». Сигналы на рынке жилья министр назвал неоднозначными. Рынок многоквартирных домов, «видимо, останется слабым до конца года» из-за раздутых резервов, продажи нового жилья, «похоже, стабилизировались», а цены на жилье, вероятно, начнут восстанавливаться «через месяцы, а не через годы», сказал он.

Выступления Г. Полсона, прогнозы и рекомендации МВФ наводят на мысль, что есть большая вероятность того, что ФРС не пойдет на ужесточение политики. Рынок жилья находится в плачевном состоянии, банки являются «заложниками» ипотечных структурированных продуктов, экономика США не в состоянии разогнаться. В этом случае, мы полагаем, что есть большая вероятность того, что ФРС оставит ставки на нынешних уровнях на протяжении 3-6 месяцев. И только после того, как появятся признаки оздоровления, руководство ФРС пойдет на ужесточение политики. В противном случае, и без того непростая ситуация может только усугубиться.

На прошедшей неделе также вышел ряд статистических данных из США. Цены на готовые дома в США продолжили снижаться рекордными темпами по всей стране в мае 2008 года. Индекс цен на дома, рассчитываемый Standard & Poor's и Case-Shiller для 20 крупных городов США, снизился в мае на 15,8% к уровню мая прошлого года и на 0,9% к апрелю 2008 года. Экономические данные, вышедшие в четверг, оказались довольно негативными для рынка. По предварительным данным, рост ВВП США во II квартале составил 1,9%. Рост ВВП США в I квартале, по уточненным данным, составил 0,9%. Аналитики, опрошенные Bloomberg, прогнозировали, что рост ВВП во II квартале составит 2,3%. Данные по рынку труда также не порадовали инвесторов. Число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, по итогам недели, завершившейся 26 июля, выросло на 44 тыс. до 448 тыс. Это самый высокий показатель с апреля 2003 года. Экономисты, опрошенные Dow Jones Newswires, ожидали снижения этого показателя на 8 тыс. Количество обращений, превышающее 350 тыс., свидетельствует о слабом состоянии рынка труда.

Министерство финансов США и четыре крупнейших банка – Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase и Wells Fargo объявили о намерении выпустить обеспеченные облигации для того, чтобы поддержать ипотечный рынок кредитов и оживить рынок недвижимости. В отличие от ипотечных облигаций, которые все риски возлагают на плечи инвесторов, обеспеченные ипотечные облигации останутся в цене, даже если по ипотеке будет объявлен дефолт: выпустившие такие облигации банки продолжат выполнять взятые на себя обязательства. «Главным условием улучшения ситуации в американской экономике являются изменения в жилищном финансировании и коррекция на жилищном рынке», - сказал министр финансов США Г. Полсон на пресс-конференции. Обеспеченные облигации остаются на балансе выпустившего их банка, поэтому они являются обязательствами самого банка. Эмитент контролирует активы, обеспечивающие облигации, — высококачественные ипотечные закладные, пользующиеся хорошей репутацией. Банки-эмитенты полагают, что со временем объем эмиссии обеспеченных ипотечных облигаций может достичь \$1 трлн. Таким образом, финансовые учреждения и представители правительства США пытаются вернуть инвесторов на ипотечный рынок, но в ближайшее время есть очень незначительная вероятность того, что на данном рынке мы сможем увидеть оживление. Нас ждет слишком много неопределенностей в ближайшие 6-9 месяцев.

В третьем квартале Citigroup, возможно, спишет около \$8 млрд. из-за своей зависимости от обеспеченных долговых обязательств, после того как Merrill Lynch продал имеющиеся у него обеспеченные

долговые обязательства с большой скидкой, заявил аналитик Deutsche Bank Майк Майо. Аналитик также увеличил свой прогноз убытков в третьем квартале и в 2008 году в целом для Citigroup, крупнейшего американского банка по объему активов. Накануне Merrill Lynch согласился продать обеспеченные долговые обязательства стоимостью \$30,6 млрд. филиалу частного инвестиционного фонда Lone Star Funds за \$6,7 млрд., или примерно по 22 цента за доллар.

Тем временем, на российском рынке капитала торговля проходила с повышенной волатильностью. Критика премьера относительно компании Мечел не смогла повлиять на настроения игроков, и волатильность на протяжении всей недели оставалась повышенной. К середине недели ММВБ достиг уровня поддержки в 1500 и с легкостью пробил его вниз. Вслед за этим, на рынках наблюдались покупки. Вероятнее всего, покупками были всего лишь закрытия коротких позиций спекулянтами. Мы считаем, что рынки не смогут удержаться на нынешних уровнях и продолжат падение вниз на 8-12%. Для долгосрочных инвесторов наступила пора заниматься покупками и незначительное проседание рынка не должно смущать долгосрочных инвесторов. Практически все бумаги, в особенности ликвидные, в настоящий момент находятся на очень привлекательных уровнях. Одна из основных причин, по которой отечественные рынки могут продолжить падение, может стать коррекция на рынке нефти и именно нефтяные фишки могут потащить отечественный рынок вниз.

Инвестиционно-финансовая группа CTrust

(495) 775-04-98 [www.ctrust.ru](http://www.ctrust.ru)

Андрей Царукян [tsarukyan@ctrust.ru](mailto:tsarukyan@ctrust.ru)

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены компанией КапиталТраст (Секьюритиз) и предназначаются исключительно для сведения ее клиентов. Компания КапиталТраст (Секьюритиз) не претендует на полноту и точность содержащейся в настоящей публикации информации и может изменять ее без предварительного уведомления. Компания КапиталТраст (Секьюритиз) и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес в любых сделках или инвестициях, прямо или косвенно упомянутых в настоящей публикации. Ни компания КапиталТраст (Секьюритиз), ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Любые инвестиции, упоминаемые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, оказаться неликвидными или неприемлемыми для инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться и/или испытывать воздействие изменений процентных ставок. Только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе реально оценивающим все риски, связанные с инвестированием в российские и зарубежные ценные бумаги, следует рассматривать возможность совершения каких-либо сделок с ценными бумагами или инструментами, упомянутыми в настоящей публикации.