

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА АКЦИЙ 06.10.2008

На прошедшей неделе большинство участников в мировых финансовых рынках находились в ожидании одобрения сенатом США помощи американской финансовой системе в размере \$700 млрд. долларов. Все статистические и макроэкономические данные практически игнорировались и эмоции правили настроениями игроков. В итоге, несмотря на то, что план Полсона был одобрен, хотя и не с первого раза, индексы показали негативную динамику. Волатильность остается на очень высоком уровне. Европейские и азиатские индексы показывали сильную корреляцию с американскими, но волатильность на американском рынке оказалась намного значительнее. На рынке нефти также наблюдалась повышенная волатильность. Отечественные индексы медленно, но верно сползают в отрицательную зону. Среди наиболее значимых новостей и событий прошедшей недели можно выделить:

- План спасения финансового рынка США;
- Готовность властей из США поддержать фондовые рынки средствами из стабфонда;
- Кризис недоверия в банковской сфере;
- Готовность Bank of China к совершению покупок на Wall Street;
- Мнение У. Баффета о состоянии американской экономики;
- Критика Дж. Сороса в отношении плана по спасению банковской системы США;
- Мнение МВФ о плане спасения финансовой системы США;
- Состояние экономики США по мнению МВФ;
- Заседание ЕЦБ;
- Moody's сохраняет позитивный прогноз по России.

На прошедшей неделе все участники финансовых рынков ожидали окончательного решения по плану спасения финансовой системы США. Конгресс не одобрил план с первого чтения, что вызвало панические распродажи в понедельник. Большинство американских индексов в понедельник показали падение примерно в 10%. Но затем план был одобрен, и индексы немного скорректировались. Тем не менее, у большинства экспертов нет единого мнения относительно того, является ли план спасением для экономики США, или он только усугубит ситуацию.

Сенат США утвердил стабилизационный пакет на \$700 млрд. в среду вечером при 74 голосах «за» и 25 «против», послав обнадеживающий сигнал рынкам. Порог прохождения законопроекта в сенате составляет 60 голосов. Это стало своеобразным актом давления на палату представителей, ранее заблокировавшую пакет. Чтобы призвать однопартийцев поддержать инициативу Минфина и лоббировать принятие непопулярного документа, в Капитолий прибыли оба кандидата в президенты США сенатор-демократ Барак Обама и сенатор-республиканец Джон Маккейн. Законопроект предоставляет министру финансов США право немедленно использовать из федерального бюджета \$250 млрд. для выкупа проблемных финансовых активов и стабилизации финансовых рынков. Еще \$100 млрд. могут быть предоставлены Минфину на эти цели решением президента страны, а остальные \$350 млрд. могут быть выделены по усмотрению конгресса США при условии дополнительного голосования. В результате дебатов законодателей и правительства, законопроекту удалось придать более привлекательный облик для налогоплательщиков. Так, были увеличены суммы полностью застрахованных государством банковских вкладов частных лиц и компаний малого бизнеса со \$100 тыс. до \$250 тыс. Поддержанный сенатом план наделяет Минфин правом назначать антикризисных управляющих активами и предусматривает также

создание надзорного органа для контроля за использованием государственных ресурсов. Под давлением избирателей проект предусматривает ограничения на выплату бонусов менеджерам банков и компаний, которые будут получать государственную помощь в рамках этой программы. Аналитики называют законопроект самым сильным вмешательством государства в деятельность финансового сектора США.

Президент США Джордж Буш направил указание министерству финансов страны выделить средства из Фонда стабилизации национальной валюты для поддержки паевых инвестиционных фондов. Заявление размещено на официальном сайте Белого дома. «Я разрешаю использование средств Фонда стабилизации национальной валюты в качестве залога для некоторых паевых инвестиционных фондов», - заявил Буш в меморандуме для главы Минфина США Генри Полсона. Решение стало реакцией на провал принятия пакета мер чрезвычайной финансовой стабилизации при голосовании в конгрессе в понедельник. Палата представителей отклонила законопроект стоимостью \$700 млрд. Это второй подобного рода меморандум президента США в этом месяце, направленный на стабилизацию кризиса в американской экономике. Минфин США заявлял ранее о намерении использовать \$50 млрд. для поддержки паевых инвестиционных фондов, номинальная стоимость активов которых упала ниже отметки в \$1.

Кредитный рынок США остается парализованным несмотря на то, что основные фондовые индексы были в значительной степени отыграны после драматического обвала в «черный понедельник» из-за проваленного в конгрессе США голосования по стабилизационному пакету. Рынки кредитов остаются в выжидательной позиции, поскольку инвесторы ожидали ответа Вашингтона на отказ конгресса утвердить план выкупа плохих активов. Ситуация с одобрением акта об экстренной финансовой стабилизации оставалась в подвешенном состоянии, несмотря на очередные заверения политиков, и банки заняли выжидательную позицию, не рискуя выходить с предложением на рынок кредитования. «Банки не желают одалживать друг другу ресурсы, поскольку они чувствуют, что лучше создать резерв под себя денег, и чем больше, тем лучше», - заявил Стив Ван Одер, старший аналитик Calvert Funds. По его словам, ситуация на рынке настолько нестабильна, что многие банки закрывают позиции по кредитованию до конца года. Кризис ликвидности усиливается приближающимся завершением квартала и календарного года, - говорят трейдеры. Кроме того, основные ресурсы перетекают в государственные облигации, как наименее рискованный инструмент на охваченном паникой фондовом рынке США. «На рынке остается столько неопределенности, что невозможно оценить реальные риски», - считает Вильям Ларкин, портфельный менеджер Cabot Money Management. По его мнению, ожидаемое принятие пакета финансовой стабилизации несколько изменит ситуацию с кредитами к лучшему, хотя уже, возможно, и не решит полностью. «Дешевый капитал уже ушел», - считает Ларкин. Ситуация на Нью-Йоркской фондовой бирже несколько стабилизировалась во вторник после беспрецедентного обвала в понедельник, когда фондовый рынок США потерял за один день \$1,2 трлн.

Bank of China, крупнейший в стране валютный кредитор, готов покупать доли в банках США на волне мирового финансового кризиса. Об этом в воскресенье заявил топ-менеджер банка. Аналитики банковской отрасли в Китае разделились по поводу того, что принесет китайским банкам падение стоимости многих американских банков - рост рисков или новые возможности для приобретений.

Инвестиционный гуру и один из самых богатых людей в мире У. Баффет весьма пессимистично оценил состояние экономики США на фоне финансового кризиса, замедления роста экономики и угрозы нарастания безработицы. «Экономика США лежит на обеих лопатках... В моей взрослой жизни я никогда не видел столь экономически испуганных людей, как сейчас», - заявил 78-летний бизнесмен. По его мнению, экономика еще не достигла дна, и какое-то время продолжит свое падение, а нынешний кризис ликвидности на финансовом рынке «высасывает кровь» из остальных отраслей экономики. Однако пессимистичные оценки, высказываемые человеком, за каждой сделкой которого пристально следит деловой мир, идут вразрез с его бизнес-активностью. В среду стало известно, что Баффет инвестирует \$3

млрд. в многопрофильную компанию General Electric. А неделей ранее он купил за \$5 млрд. пакет акций инвестиционной группы Goldman Sachs, оказавшейся на грани кризиса.

Инвестор-миллиардер Дж. Сорос заявил, что США должны вливать капитал в банки, а не покупать их безнадежные долги, как предлагает министр финансов Г. Полсон в своем плане по спасению банковской системы. «Этот план плохо продуман или не продуман вовсе», - заявил Дж. Сорос в интервью, назвав нынешний кредитный кризис «худшим за время моей жизни». «Министерство финансов должно доверить Федеральной резервной системе и банковским инспекторам определение размеров капитала, в котором нуждается каждый конкретный банк», - заявил Дж. Сорос. Инспекторы могут в результате объявить некоторые банки неплатежеспособными. По мнению Дж. Сороса, банки должны сначала пытаться привлечь капитал от частных инвесторов. В случае необходимости правительство может осуществлять дополнительные денежные вливания в банки в обмен на привилегированные акции или конвертируемые облигации. Акционерам банка также должно быть предоставлено право покупать новые ценные бумаги и продавать свои права другим инвесторам. «При адекватном администрировании рекапитализация будет достаточной для того, чтобы банки вновь смогли кредитовать», — заявил Дж. Сорос. План Г. Полсона плох потому, что безнадежные долги банков трудно оценить, и чтобы сделать план эффективным, министерству финансов придется переплачивать за ценные бумаги, считает Дж. Сорос.

США должны срочно действовать, чтобы защитить свою экономику от нарастающего кредитного кризиса, а Европе следует подготовить план на случай, если ситуация ухудшится. Такое мнение высказал глава Международного валютного фонда (МВФ) Д. Стросс-Кан. «Сейчас именно тот момент, когда требуются действия. План с недостатками - это лучше, чем отсутствие любого плана» — заявил Д. Стросс-Кан по поводу \$700-миллиардного проекта помощи, отклоненного Палатой представителей США в понедельник. Глава МВФ считает, что для восстановления доверия рынков необходимо, чтобы план был принят быстро, а американское общество должно понять, что речь идет о том, без чего экономика не начнет функционировать должным образом. При этом, по мнению Д. Стросс-Кана, отсутствие общеевропейского регулятора затрудняет реагирование на кризис в Европе, которая уже в полной мере ощутила его последствия. При этом Д. Стросс-Кан отметил, что кризис оказал ограниченное влияние на развивающиеся рынки и экономики, но предупредил, что замедление капитальных потоков может усугубиться даже в странах с сильными экономическими показателями, если банковские кредиты исчезнут или станут слишком дорогостоящими.

США, вероятно, ожидает резкий экономический спад или даже рецессия, если судить по результатам похожих банковских кризисов, случившихся в мире на протяжении последних 30 лет, - заявил 2 октября Международный валютный фонд. В новом докладе МВФ говорится, что риск рецессии возрастает, когда финансовому кризису предшествует рост цен на жилье и быстрое увеличение кредита, как это было в США. «Модели стоимости активов, совокупного кредита и жилищных займов в США на протяжении нынешнего эпизода финансовой напряженности подобны более ранним эпизодам, предшествовавшим рецессиям», - говорится в докладе. МВФ сравнил нынешний кризис в США с финансовыми кризисами, случившимися в Финляндии, Норвегии, Швеции, Британии и США в начале 1990-х годов и в Японии в течение того же десятилетия. Половина этих кризисов была связана с банковским сектором, а остальные - с фондовыми или валютными биржами. Однако МВФ отметил, что финансовые кризисы приводили к экономическим спадам или рецессиям лишь в половине исследованных случаев.

ЕЦБ внимательно следит за развитием кризиса на финансовых рынках и считает, что он уже сказался на экономическом росте. Об этом заявил глава ЕЦБ Жан-Клод Трише в ходе традиционной пресс-конференции по итогам заседания банка, в ходе которого было принято решение сохранить учетную ставку на уровне 4,25% годовых. При этом ЕЦБ отмечает сокращение рисков ускорения инфляции в среднесрочной перспективе и полагает, что кризис пока не оказал значительного влияния на доступность

банковских кредитов в еврозоне. Ж.-К. Трише также сообщил, что решение по учетной ставке было единогласным, при этом в ходе обсуждения поднимался вопрос и о снижении ставок. По словам Трише, турбулентность на финансовых рынках угрожает росту экономики еврозоны, а восстановлению могут помочь снижение цен на нефть и рост развивающихся стран. При этом глава ЕЦБ отметил, что развивающийся кризис на рынках привносит крайнюю неопределенность и затрудняет прогнозы, с одной стороны, а в комбинации с очевидным замедлением экономического роста — сокращает риски ускорения инфляции в среднесрочной перспективе. Тем не менее, по мнению экспертов ЕЦБ, темп роста цен в еврозоне еще некоторое время будет превышать целевой, а инфляционные риски полностью не исчезли. Трише отметил, что ЕЦБ продолжает очень внимательно следить за развитием ситуации, добавив, что Центробанку удалось обуздать инфляционные ожидания и мнение рынка о динамике цен в пятилетней перспективе развивается в правильном направлении.

Международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service сохраняет позитивный прогноз рейтинга России, несмотря на кризис, отмечая сильные фундаментальные показатели российской экономики, значительные валютные резервы и качественную политику денежных властей. «Картина будущего смешанная, однако пока мы сохраняем позитивный прогноз. Прежде всего, ввиду очень и очень сильной позиции и резервов, большого запаса прочности. Во-вторых, успех объясняется не только нефтью, но и эффективной политикой», - цитирует Reuters мнение старшего аналитика Moody's по России и СНГ Дж. Шиффера. Другое ведущее рейтинговое агентство - Standard & Poor's - недавно пересмотрело прогноз на «стабильный» с «позитивного», указав на неопределенность и риски, связанные с кризисом ликвидности в мире.

На отечественных рынках капитала ситуация не отличалась от иностранных рынков. Крайне сложной и неоднозначной остается ситуация на рынке межбанковского кредитования. Нет притока капитала. Регуляторы в оперативном режиме реагируют на негатив, останавливая торги и запрещая короткие продажи, но должного эффекта эти меры пока не производят. Акции большинства эмитентов продаются с большими дисконтами, но у инвесторов нет уверенности в росте. Если цены на нефть продолжат стагнировать, то ситуация может усугубиться.

Инвестиционно-финансовая группа CTrust

(495) 775-04-98 www.ctrust.ru

Андрей Царукян tsarukyan@ctrust.ru

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены компанией КапиталТраст (Секьюритиз) и предназначены 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



ООО «КапиталТраст (Секьюритиз)»
129090, Москва, ул. Щепкина, 6/1
Тел./факс: (495) 775-04-98
[Http://www.ctrust.ru](http://www.ctrust.ru)

инвестированием в российские и зарубежные ценные бумаги, следует рассматривать возможность совершения каких-либо сделок с ценными бумагами или инструментами, упомянутыми в настоящей публикации