

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА АКЦИЙ 07.07.2008

Прошедшая неделя оказалась еще одной неблагоприятной неделей для большинства мировых финансовых рынков. Развитые рынки продолжили свое падение под давлением рекордно высоких цен на нефть и негатива из США. Азиатские рынки показали **большую** волатильность, чем американские и европейские. На развивающихся рынках также наблюдались распродажи, несмотря на рекордные цены на нефть. Не удержал это фактор от падения и российские финансовые рынки. Особо хотелось бы обратить внимание на следующие события прошедшей недели:

- Продолжающийся негатив по западному финансовому сектору;
- Очередные вливания ликвидности в финансовый сектор;
- Новые рекорды на сырьевых рынках;
- Прогнозы стоимости нефти от ОПЕК;
- Ожидания ухудшения макроэкономических показателей в азиатском регионе;
- Повышение ставки ЕЦБ;
- Негативная статистика из США;
- Повышение активности на ипотечном рынке США.

Аналитик Lehman Brothers Роджер Фримэн повысил свой прогноз списаний по операциям с ценными бумагами для Merrill Lynch на целых \$3 млрд. до \$5,4 млрд., в основном из-за страхования облигаций. До сих пор аналитики ожидали списания в диапазоне от \$3,5 млрд. до \$4,2 млрд. Это самая крупная сумма убытков для Merrill Lynch за всю историю банка. Аналитик Sanford C. Bernstein Брэд Хинтц считает, что Merrill Lynch придется привлечь дополнительный капитал, поскольку после списаний уровень его собственного капитала опустится ниже среднего по отрасли. Дополнительная эмиссия станет необходимой и для поддержания кредитного рейтинга. В начале июня Standard & Poor's понизил долговой рейтинг Merrill Lynch на один пункт. С начала года акции Merrill Lynch уже потеряли 38% своей стоимости.

С начала января банковский сектор Европы потерял 32,1% капитализации. Британские банки Bradford & Bingley (- 76 %), HBOS (- 63 %) и Alliance & Leicester (- 54 %) составили первую тройку наиболее обесценившихся, сообщает Les Echos. В первой десятке наиболее пострадавших – пять британских банков. Их сильнее прочих задел ипотечный кризис в США, и после падения Northern Rock они испытывают острый дефицит средств. Даже такие гиганты, как Royal Bank of Scotland (- 43 %) или Barclays (- 40 %) на бирже смотрятся очень плохо на общем фоне крупных банков Европы. Крупнейшие банки континента Natixis (-44%), Dexia (- 40 %), Fortis (- 40 %) и Société Générale (- 41 %) за последние 6 месяцев также потеряли почву под ногами, хотя и по различным причинам: первые два из-за неспособности их филиалов привлечь дополнительные средства, третий — из-за проблемы объединения с ABN AMRO, а четвертый - из-за гигантского мошенничества его трейдера Жерома Кервьеля. Крупнейшие банки Франции также по-разному пострадали от кризиса. Больше всех потерял Crédit Agricole (- 37 %), его инвестиционное подразделение более других занималось ценными бумагами, связанными с кредитами для заемщиков с низким

кредитным рейтингом, и привлечение дополнительных 5,9 млрд. евро оказалось недостаточным для преодоления опасений новых списаний. На данный момент BNP Paribas удалось ограничить ущерб (- 21 %), и только HSBC, Santander и Standard Chartered лучше других преуспели в этом.

Многие суверенные фонды уже произвели инвестирование значительных сумм в финансовый и банковский сектора ряда развитых рынков, но, тем не менее, подвергаются критике за то, что акции банковского сектора продолжают стагнировать. По нашему мнению, это произошло в силу того, что период стагнации западного финансового сектора затянулся на более долгий период, чем ожидала большая часть инвесторов. Тем не менее, мы считаем, что приобретения суверенными фондами акций финансовых компаний в среднесрочном и долгосрочном периодах оправдают себя. На данный момент большинство акций финансовых компаний на западе торгуются с весьма значительным дисконтом и после того, как произойдет стабилизация экономики США, именно акции финансовых компаний могут показать взрывной рост. Но для этого необходимо понимать, что данные инвестиции не могут быть краткосрочными.

Федеральная резервная система США продала на аукционе еще \$75 млрд. краткосрочных кредитов, призванных помочь финансовому сектору. ФРС объявила, что в ходе аукциона получила от 77 претендентов заявки на кредиты, общая сумма которых составила \$90,88 млрд. Аукционы, которых с декабря проведено уже 15, являются составной частью усилий ФРС, направленных на помощь банкам, страдающим от кредитного кризиса. Банки неохотно кредитуют друг друга с момента начала кризиса, спровоцированного крахом американского рынка низкокачественной ипотеки. Такая ситуация заставила многих игроков на финансовых рынках задуматься о том, а действительно ли ФРС может пойти на ужесточение политики. И когда в конце недели вышла негативная статистика по рынку труда, то инвесторы начали скупать активы. Это означает, что все большее количество игроков на рынке приходят к выводу, что вероятность повышения ставки уменьшается.

Тем временем, ряд крупных инвесторов уже задумываются о долгосрочных покупках. Российский миллиардер Сулейман Керимов, чье состояние, по оценке журналу Forbes, оценивается в \$17,5 млрд., вложил 400 млн. евро в бельгийско-голландский банк Fortis. Керимов провел сделку через свой швейцарский инвестфонд Millennium Group, который уже контролирует 2 % этой финансовой организации. Акции Fortis упали в прошлый четверг до своего самого низкого уровня за последние 5 лет, после того, как банк объявил о серии шагов, направленных на расширение капитализации.

Ипотечные активы стали объектом пристального внимания для крупных институциональных инвесторов. Возможно, в ближайшее время мы сможем стать свидетелями крупных сделок в данной сфере. Активность на рынке ипотечного кредитования США на неделе, закончившейся 27 июня, повысилась. Ассоциация ипотечных банков, MBA, сообщила в среду 2 июля, что рассчитываемый ею сезонно скорректированный индекс, отражающий количество подаваемых заявлений на оформление ипотечного кредита, на прошлой неделе вырос на 3,6% по сравнению с предыдущей неделей. Общее количество заявлений снизилось на 22,8% по сравнению с аналогичной неделей прошлого года. Индекс, отражающий активность в сфере рефинансирования ипотечных кредитов, вырос на 4,7%, в то время как количество заявлений на кредиты на покупку домов, скорректированное с учетом сезонных изменений, выросло на 2,8%.

Финансовая корпорация CIT Group объявила о продаже своих ипотечных активов на сумму в \$10 млрд., планируя полностью выйти из этой ниши бизнеса, охваченной кризисом. По условиям объявленной во вторник сделки, Lone Star Funds приобретет долю в компании за \$1,5 млрд., а также примет на себя долговые обязательства CIT Group размером \$4,4 млрд. CIT также продаст свой ипотечный портфель акций на сумму в \$470 млн. компании Vanderbilt Mortgage and Finance за \$300 млн. Покупатель является одним из подразделений инвестиционной компании Berkshire Hathaway, принадлежащей самому богатому бизнесмену в мире Уоррену Баффету.

Рынок нефти на прошедшей неделе показал очередные абсолютные рекорды. Котировки вплотную подошли к значению в \$150 за баррель. Мы по-прежнему считаем, что рост на рынке нефти является спекулятивным, и в случае начала коррекции на рынке нефти мы сможем стать свидетелями распродаж акций сырьевых компаний. Представители ОПЕК в своем выступлении в очередной раз заявили о том, что растущие цены на нефть не связаны с предложением нефти на рынке. Они считают, что нефти на рынке больше чем достаточно и рост котировок является результатом спекулятивной игры. Кроме того, Президент ОПЕК Шакиб Халиль сказал, что в случае нападения США на Иран и неразрешения сырьевого кризиса, стоимость нефти может подняться до \$ 400 за баррель. Нефтяные котировки уже на протяжении долгого периода времени находятся на высоких уровнях. Очередной квартальный отчет по американским компаниям должен показать рост издержек, который будет подталкивать и без того слабый американский рынок вниз.

Цена на нефть на уровне \$140 за баррель вызывает серьезные проблемы на Западе. Но аналитики считают, что последствия рекордного роста цен на нефть еще сильнее ударят по Китаю и другим развивающимся рынкам в Азии. Одна из основных причин того, что рост цен на товарных рынках резко отрицательно сказывается на ситуации в таких странах, как Китай, — высокая доля расходов на продовольствие и топливо в структуре потребления населения с низкими доходами. Аналитики заявляют, что рекордно высокие цены на черное золото наносят урон бюджетам азиатских стран, которые применяют топливные субсидии. Кроме того, рост цен на нефть ведет к увеличению расходов на импорт. Не исключено, что сложившаяся ситуация заставит Китай ужесточить свою денежно-кредитную политику — многие эксперты ожидают повышения процентных ставок. Аналитики компании Nomura отмечают, что инвесторам нужно быть готовым к ухудшению макроэкономических показателей в Азии, так как в полной мере негативное влияние высоких цен на нефть проявится на этих рынках во второй половине года. Все это может привести к сокращению положительного внешнеторгового сальдо азиатских стран. Эксперты считают, что, в частности, в Китае этот показатель будет постепенно снижаться.

Глава ЕЦБ Жан-Клод Трише считает, что сегодняшнее повышение учетной ставки позволит обуздать инфляцию в еврозоне. На заседании совета управляющих банка было принято решение повысить базовую учетную ставку на четверть процентного пункта до 4,25%, что полностью совпало с ожиданиями аналитиков. «Мы приняли решение о повышении учетной ставки, чтобы предотвратить распространение вторичных инфляционных эффектов и нейтрализовать растущие риски для ценовой стабильности в среднесрочной перспективе», - заявил Трише в ходе традиционной пресс-конференции по итогам

заседания совета управляющих. При этом Трише отметил, что сегодняшнее решение совета управляющих, в который входит 21 член, было единогласным.

Российские рынки в отсутствие внутренних идей показали сильную корреляцию с западными рынками. Аномально высокая стоимость нефти не в состоянии поддержать отечественные рынки капитала. Рынки продолжают стагнировать, в том числе и из-за сезона отпусков и отсутствия притока западного капитала.

Некоторые крупные инвестдома пересматривают справедливую стоимость российских компаний, но мы полагаем, что время для покупок еще не подошло. Безусловно, при столь высоких уровнях стоимости нефти газовые и нефтяные компании становятся фундаментально очень привлекательными. Мы считаем, что рынок в целом должен просесть еще на 12-15%, после чего можно будет начать задумываться о среднесрочных или долгосрочных покупках. В то же время, банковский сектор просел весьма значительно и не исключено, что осенью он будет пользоваться популярностью у инвесторов.

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