

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА АКЦИЙ 10.11.2008

Прошедшая неделя оказалась весьма интересной. В середине недели на большинстве мировых финансовых рынков наблюдались позитивные настроения в связи с выборами в США. Но затем, после окончания выборов, пессимистические настроения начали преобладать, и распродажи погнали большинство индексов в негативную зону. Ралли оказалось недолгим. Американские рынки быстро начали падать во второй половине недели. Европейские рынки торговались вслед за американскими, несмотря на агрессивное понижение ставок в Великобритании и смягчение политики ЕЦБ. Азиатские рынки торговались с меньшей волатильностью. Сырьевые рынки продолжили падение. На валютном рынке наблюдается некоторая стабилизация. Среди наиболее значимых событий и новостей прошедшей недели стоит выделить следующие:

- Банки США ужесточают стандарты кредитования;
- Выработка единой позиции на саммите G 20 министрами финансов ЕС;
- Выступление главы ФРБ Далласа Р. Фишера;
- Выступление члена ЕЦБ Ю. Штарка;
- Возможное очередное понижение добычи нефти ОПЕК;
- Прогноз цен на нефть от Международного энергетического агентства;
- Риски дефолтов на развивающихся рынках;
- Агрессивное снижение ставок Банком Англии;
- Новые рекомендации от Goldman Sachs;
- Выступление главы ЕЦБ Ж-К. Трише.

Рекордное число американских банков за последние три месяца затруднило компаниям получение займов из опасений, связанных с ростом убытков вследствие экономического спада и финансового кризиса, говорится в докладе Федеральной резервной системы США, опубликованном 3 ноября. «Почти все отечественные и иностранные респонденты назвали менее благоприятные или менее определенные экономические перспективы причиной ужесточения своих кредитных стандартов по коммерческим и промышленным займам за три последних месяца», - говорится в ежеквартальном исследовании ФРС Senior Loan Officer Survey. Значительный процент отечественных банков вновь сообщил об ужесточении стандартов по кредитным картам и другим потребительским кредитам. Исследование, проводившееся 2-16 октября, охватывает 55 американских банков с совокупными активами \$6,2 триллиона и 21 иностранное учреждение. Около 85% американских банков ужесточили стандарты кредитования по коммерческим и промышленным займам для крупного и среднего бизнеса, что является самым высоким показателем с 1991 года, когда исследование стало проводиться в нынешнем формате, отмечает ФРС. Примерно 95% американских банков увеличили стоимость кредитных линий для крупных компаний по сравнению с июлем, говорится в докладе. Около 70% американских банков сообщили об ужесточении стандартов по качественным ипотечным ссудам, по сравнению с 75% в июле.

Министры финансов Европейского союза 4 ноября утвердили набор предложений в преддверии глобального саммита, посвященного укреплению мировой финансовой системы. Они призвали к совершенствованию механизмов надзора и управления рисками в банках и других крупных трансграничных финансовых учреждениях. Принципы были изложены 7 ноября на заседании глав правительств 27 стран ЕС, которые трансформируют их в переговорную позицию Европы на саммите G20, намеченном на 15 ноября в Вашингтоне. Предложения, одобренные министрами финансов, включают в себя быстрое создание коллегий по надзору для всех крупных трансграничных финансовых компаний, совершенствование механизмов управления рисками в финансовых учреждениях, введение этических кодексов для принятия на себя рисков в финансовой индустрии, ужесточение правил для кредитных рейтинговых агентств.

Растущая угроза инфляции, которой характеризовалось начало нынешнего года, «остановилась на полном ходу» в последние месяцы, когда усилился кредитный кризис, - заявил президент Федерального резервного банка Далласа Р. Фишер. «Стимул к росту цен исчез, когда кредитный кризис распространился, и уверенность пропала, - добавил Фишер. - Когда кредитный кризис укоренился, инфляционная инерция остановилась на полном ходу». Фишер, вместе с другими членами Федеральной комиссии по открытым рынкам, на прошлой неделе голосовал за снижение учетной ставки по основным фондам до 1%. На пяти предыдущих заседаниях, снижавших ставки, он голосовал против из-за опасений по поводу инфляции. Выздоровление американской экономики «потребуется времени», - сказал Фишер, отвечая на вопрос из зала. - «Я не жду никакого экономического роста в 2009 году».

Член исполнительного совета ЕЦБ Ю. Штарк считает, что экономический рост еврозоны в 2009 году будет очень слабым, а колебания цен на нефть могут подтолкнуть инфляцию к негативной территории. При этом он не видит угрозы дефляционной спирали, которая могла бы в дальнейшем вредить реальной экономике стран зоны евро. «Надежды на то, что мы увидим восстановление приблизительно в конце года, рассеялись. Рост будет очень медленным значительную часть 2009 года», - заявил Штарк. По словам Штарка, ЕЦБ использует все доступные ему инструменты, включая ключевую ставку, чтобы справиться с ситуацией. Штарк также заявил, что инфляционный прогноз ЕЦБ существенно изменился, учитывая ощутимо более низкое давление цен на сырье. «Если вы видите огромные колебания цен на нефть, тогда инфляция может опуститься на негативную территорию на один-два месяца из-за базовых эффектов». На вопрос о том, поможет ли дальнейшее сокращение ключевой ставки в текущей ситуации, Штарк ответил: «Это может отправить сигнал о том, что мы готовы использовать все доступные нам инструменты в сложившейся ситуации, и наш главный инструмент - политику ключевой ставки - когда наши полномочия позволяют это». Инфляция, которую ЕЦБ стремится удерживать на уровне чуть ниже 2% , снизилась с пика в 4%, достигнутого летом, и большинство аналитиков полагают, что ЕЦБ будет продолжать сокращать ставку, так как рост потребительских цен продолжает замедляться. Штарк сказал, что признаков кредитного кризиса до сих пор нет, но с октября ситуация для банков изменилась, «и поэтому мы можем ожидать более значительных ограничений в предоставлении кредитов».

Организации стран-экспортеров нефти, возможно, потребуется снова сократить добычу нефти, но пока рано говорить о том, необходимо ли новое сокращение. Такое мнение высказал управляющий картеля от Ирана Мохаммед Али Хатиби. «Слишком рано говорить, было ли ноябрьское сокращение

добычи нефти в странах ОПЕК успешным. Мы должны ждать и наблюдать. Но если цены на нефть продолжат падение, тогда потребуются дополнительное сокращение, заявил Хатиби. ОПЕК решила снизить производство «черного золота» с 1 ноября на 1,5 млн. баррелей в сутки после того, как нефть вдвое подешевела, отступив с июльского пика выше \$147 за баррель. «Иран и другие члены ОПЕК не могли избежать соглашения о снижении добычи. Создание равновесия между спросом на нефть и предложением - это приоритет ОПЕК», - отметил Хатиби.

Нефтяные цены вновь превысят \$100 за баррель, как только глобальная экономика оправится, и достигнут \$200 к 2030 году, утверждает Международное энергетическое агентство в докладе, который выйдет в свет на этой неделе. «Хотя несбалансированность рынка может заставить цены временно отступить, становится все очевиднее, что эпоха дешевой нефти кончилась», - говорится в докладе. Агентство вдвое повысило свой долгосрочный ценовой прогноз по сравнению с прошлым годом, когда оно предсказывало, что нефть в 2030 году будет стоить \$108 за баррель, и полагает, что цены в реальном исчислении с поправкой на инфляцию превысят в среднем \$100 за баррель в 2008-2015 годах. Авторы доклада World Energy Outlook пришли к такому выводу, так как считают, что компании попытаются добывать достаточно новой нефти, стремясь компенсировать резкий спад добычи на старых месторождениях. По оценкам Международного энергетического агентства, к 2010 году нефтяным компаниям придется вести проекты, дающие почти столько же нефти, сколько Саудовская Аравия - около 7 млн. баррелей в день, - чтобы мир мог избежать краха поставок к середине будущего десятилетия.

Развивающиеся экономики, обремененные долгами, находятся под растущей угрозой дефолта из-за продолжающихся трудностей с привлечением средств в жестких рыночных условиях. Кредитное рейтинговое агентство Moody's назвало экономики Болгарии, Украины, Латвии, Пакистана и Исландии наиболее уязвимыми, так как дефицит внешнего финансирования от иностранных инвесторов увеличивает давление на них. Хотя Международный валютный фонд уже выделил более \$30 млрд. Исландии, Украине и Венгрии и ведет переговоры с Пакистаном, опасность по-прежнему велика из-за кредитных условий, отмечает Moody's. Пьер Келлето, главный экономист Moody's, заявил: «Страны могут получать деньги МВФ, но использовать их неразумно. Рыночные условия по-прежнему тяжелы, и это усиливает давление на некоторые экономики, хотя многим развивающимся экономикам понижение рейтинга не грозит». Ник Чейми, возглавляющий аналитику развивающихся рынков в RBC Capital Markets, сказал, что экономики, находящиеся за пределами так называемого магического круга (т.е. те, которые не считаются слишком важными стратегически, чтобы потерпеть крах), особенно уязвимы. «Бразилия, Южная Корея, Сингапур и Мексика уже получили СВОПовые инструменты от Федеральной резервной системы США из-за их стратегической значимости. Есть и другие страны, которым международные институты вряд ли позволят потерпеть крах, прежде всего - Турция и ЮАР. Инвесторам имеет смысл беспокоиться о странах, менее важных в стратегическом отношении», - заявил он.

Банк Англии неожиданно резко снизил учетную ставку на 150 базисных пункта с 4,5% до до 3% годовых. Британский Центробанк мотивировал свое решение значительным снижением инфляционных ожиданий и очень существенным ухудшением прогноза экономической активности как внутри страны, так и за ее пределами. В октябре глава Банка Англии Мервин Кинг сказал, что экономика Великобритании,

вероятно, вступает в рецессию. Аналитики ожидали значительного снижения ставки, хотя и расходились в оценках того, насколько сильным оно будет.

Стратеги Goldman Sachs рекомендовали инвесторам, вкладывающим средства в американские акции, покупать компании, получающие прибыли от продаж в основном в Америке, и остерегаться компаний, получающих прибыль за границей, полностью сменивших стратегию, за которую они выступали в июле. Дэвид Костин, возглавляющий команду портфельных стратегов Goldman в Нью-Йорке, рекомендовал акции 50 компаний, получающих значительный процент своих прибылей в США, исходя из ожиданий, что ситуация в экономиках других стран будет ухудшаться быстрее. В число рекомендуемых им компаний входят Union Pacific Corp. и Kohl's Corp. Фондовым менеджерам следует уменьшить пакеты акций компаний со значительной долей продаж за пределами США и включить в короткие продажи компании, получающие значительную прибыль в Западной Европе, говорится в его аналитической записке. «Хотя абсолютные темпы экономического роста в 2009 году в США могут быть медленнее, чем во многих других странах мира, важнейшие экономические показатели за пределами США быстро ухудшаются, и этот процесс идет быстрее, чем в Штатах, - пишет Костин. - Слабый экономический рост и новые риски для развитых европейских экономик затормозят рост прибыли американских компаний, зависимых от этого региона».

Глава Европейского центрального банка Ж.-К. Трише ожидает замедления темпов инфляции в ближайшие месяцы и отмечает чрезвычайно высокий уровень экономической неопределенности. «Ожидается, что темпы инфляции продолжат замедляться в ближайшие месяцы», - сказал Трише на пресс-конференции по итогам заседания управляющего совета ЕЦБ, в ходе которого было принято решение о снижении учетной ставки с 3,75% до 3,25% годовых. В то же время, глава ЕЦБ отметил, что ценовые риски не исчезли полностью, и сообщил, что европейский ЦБ обсуждал возможность снижения ставки на 75 базисных пунктов.

«Управляющий совет ЕЦБ продолжит надежно сдерживать инфляционные ожидания в соответствии со своими среднесрочными ориентирами», - сказал Трише. Глава ЕЦБ подчеркнул, что задачей Европейского Центробанка является обеспечение поддержки стабильного роста экономики и занятости, а также ценовой и финансовой стабильности. «Соответственно, в будущем мы продолжим пристально следить за развитием событий», - сказал он. На вопрос, контактировал ли ЕЦБ с Центробанками других стран перед принятием сегодняшнего решения, Трише ответил: «Мы находимся в постоянном контакте с аналогичными институтами; речь идет не только о Федеральной резервной системе (ФРС) США, Банке Англии или Банке Японии, но также о центральных банках других развитых и развивающихся стран». Трише не исключил возможности дальнейшего снижения ставки в декабре. «Я не исключаю того, что мы можем вновь снизить ставки, однако мы в любом случае мы не решили это заранее. Мы сделаем все возможное для того, чтобы следить за тем, как будет развиваться ситуация», - сказал глава ЕЦБ. Европейские банки продолжают ужесточать правила кредитования, хотя это в большей степени касается компаний, а не физических лиц, также отметил он. «Что касается кредитов на покупку недвижимости и потребительского кредитования - ужесточение правил имеет место, однако изменения не такие значительные, как если бы

мы говорили о компаниях». По словам Трише, на данный момент нет никаких свидетельств того, что мировой кредитный кризис негативно отразился на доступности кредитов.

На отечественных рынках капитала короткая рабочая неделя завершилась под знаком минуса. Весь позитив на западе был отыгран без участия российских инвесторов и по окончанию выборов в США рынки начали корректироваться. Поддержки в бумагах Газпрома и Сбербанка больше не наблюдалось, и рынки безыдейно и в присутствии негатива на иностранных рынках продолжали стагнировать. Кроме того, цены на нефть показывают негативную динамику, что в свою очередь отражается негативом на общем фоне. Вероятнее всего, рынки на этой неделе продолжат падение и попробуют протестировать минимальные значения за год. Но мы полагаем, что при пробитии минимальных значений могут появиться покупки, которые в дальнейшем смогут подтолкнуть котировки вверх для формирования боковика с довольно широким диапазоном. В отсутствие идей и притока капитала рынок будет находиться во власти спекулянтов.

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