

## ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА АКЦИЙ 15.12.2008

На прошедшей неделе большинство мировых финансовых рынков торговались довольно активно. Причиной активности служили слухи о помощи американскому автопрому и возможное резкое сокращение поставок нефти от ОПЕК. На этих ожиданиях первую половину недели на рынках ощущался оптимизм, но в конце недели мы стали свидетелями распродаж. На рынках нефти и валют также наблюдалось оживление. По итогам недели рынки практически не показали никакого движения. Большинство экспертов по-прежнему довольно пессимистично оценивают ситуацию. Любой негатив может спровоцировать распродажи по всем мировым финансовым рынкам. Мы не исключаем того, что на рынках может начаться паника и ФРС может пойти на снижение ставок до нуля, еще до наступления нового года. Среди наиболее значимых новостей и событий прошедшей недели можно выделить следующие:

- Джим Роджерс прогнозирует рост цен на сырье;
- Джим Роджерс считает ошибкой спасение банковской системы;
- S&P понизило суверенный рейтинг России;
- S&P снизило рейтинг Тройки Диалог;
- Американские налоговики взялись за деривативы;
- Пол Кругман прогнозирует десятилетие спада;
- Банковское кредитование в США вновь уменьшается;
- Fitch обеспокоено кредитоспособностью России из-за падения цены на нефть;
- План по стимулированию рынка труда в США будет готов в январе;
- Состояние рынка казначейских облигаций, по мнению менеджера Pimco;
- Россия готова снизить добычу вместе с ОПЕК и может вступить в картель;
- Американскому автопрому сенат не помог.

Легендарный инвестор на сырьевых рынках Джим Роджерс, еще в апреле 2006 года сумевший предсказать, что за баррель нефти будут давать более \$100, а унция золота преодолет отметку в \$1000, считает, что фундаментальные факторы, определяющие цены сырьевых товаров не подверглись существенному изменению за время глобального кризиса. «Сейчас фермеры не могут взять кредиты на покупку удобрений, нельзя получить кредит на разработку цинковой шахты, так что высокие цены на сырье будут сохраняться из-за недостатка предложения», - заявил Роджерс, бывший партнер Джорджа Сороса и председатель совета директоров Rogers Holdings. Индекс Reuters/Jefferies CRB, оценивающий стоимость 19-ти сырьевых товаров, опустился на 53% со своих рекордных значений в июле текущего года. Роджерс заявил, что наибольшему падению предложения подвергнутся нефть и агрокультуры. «Я не продавал сырье с тех самых пор, как на него начали расти цены, - отметил он, - если золото идет вниз, я покупаю немного и, если золото идет вверх, я тоже покупаю немного». По мнению инвестора, бычьи настроения на рынке сырьевых товаров продлятся еще несколько лет. Единственное место, куда не рекомендовал сейчас делать вложений Джим Роджерс, это платина, которая используется почти исключительно для производства ювелирных изделий и в автомобильной промышленности, отраслях, переживающих не лучшие времена.

Один из самых известных в мире международных инвесторов Джим Роджерс 11 ноября заявил, что большинство крупнейших американских банков являются «полными банкротами», и назвал попытки правительства США спасти финансовый сектор ошибкой. Выступая на телеконференции, организованной Reuters, Роджерс, основавший вместе с Джорджем Соросом Quantum Fund, сказал, что при распределении \$700 млрд., направляемых правительством на спасение банков, не учитывается то, как банки управляют своими балансами, и в результате новый капитал получают слабые кредиторы. Десятки банков получили финансовые вливания в рамках Программы по спасению проблемных активов TARP, созданной в начале октября, вскоре после банкротства Lehman Brothers. Часть этих средств была использована для приобретений. «Не называя имен, можно сказать, что многие значительные американские банки, крупные банки, это полные банкроты, - заявил Роджерс, который в настоящее время является частным инвестором. - Экономически и нравственно возмутительно то, что нормально в такие времена, как сейчас, люди компетентные, видевшие, что надвигается, и державшие свой порох сухим, забирают активы у некомпетентных. Однако на этот раз государство забирает активы у компетентных людей, раздает их некомпетентным и говорит - теперь вы можете конкурировать с компетентными людьми. Это чудовищная экономика».

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило суверенный рейтинг Российской Федерации с «BBB+» до «BBB». Прогноз по рейтингу — «негативный». Об этом говорится в сообщении агентства. Таким образом, S&P стало первым из «большой тройки» международных рейтинговых агентств впервые за долгое время снизившим рейтинг России в ответ на стремительное сокращение золотовалютных резервов на фоне бегства капитала из страны и снижения доходов от экспорта.

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's снизило долгосрочный корпоративный рейтинг инвестиционной компании Тройка Диалог с «BB-» до «B+». Агентство также снизило рейтинг компании по национальной шкале с ruAA- до ruA. Прогноз по рейтингам — «негативный». Одновременно S&P подтвердило краткосрочный рейтинг компании на уровне «B». Снижение рейтингов отражает ухудшающуюся операционную среду, которая приводит к снижению объемов бизнеса и фондирования и, как результат, к снижению прибыльности, отмечает S&P.

Налоговое управление США сделало своим приоритетом наступление на производные финансовые инструменты, созданные такими банками как UBS AG и Citigroup Inc., позволяющими офшорным хедж-фондам не платить 30-процентный налог на дивиденды. Комиссар Дуг Шульман объявил, что налоговая служба в понедельник внесла деривативы число своих главным приоритетов и потребовала от аудиторов уделять особое внимание подобным сделкам, когда они сталкиваются с ними во время проверок, проверять, как они структурированы, и докладывать о них в национальное управление для внесения в каталог. В сентябре постоянный подкомитет Сената по расследованиям подверг IRS критике за невнимание к тому, что компании, работающие с ценными бумагами, продают сложные финансовые продукты, позволяющие обходить законы, требующие платить американские налоги на дивиденды, выплачиваемые иностранным инвесторам. В докладе подкомитета говорилось, что Citigroup, Morgan Stanley и Deutsche Bank AG также извлекали выгоду из создания и продажи продуктов, не имевших инвестиционных целей, за исключением того, что они позволяли инвесторам уклоняться от уплаты налогов. Шульман заявил, что планирует расширить программу с Канадой, Австралией, Японией и Британией, которая позволяет

налоговым ведомствам на ежедневной основе обмениваться информацией о налоговых гаванях, а также о банках, юристах и аудиторах, причастных к деятельности этих гаваней.

Пол Кругман, получивший в этом году Нобелевскую премию по экономике, 8 декабря заявил, что миру, возможно, грозит экономический спад длиной в десятилетие. Выступая в Стокгольме, где он получит причитающиеся ему 10 млн. шведских крон (\$1,3 млн.) американский экономист вновь призвал политиков щедро тратить деньги, чтобы смягчить опустошительный экономический спад. «Сценарий, которого я боюсь, это то, что мы увидим во всем мире эквивалент японского потерянного десятилетия, 1990-х годов, что мы увидим мир с нулевыми учетными ставками, дефляцией, без каких-либо признаков выздоровления, и это будет продолжаться очень долгий период, - заявил Кругман на пресс-конференции. – И, к сожалению, это очень легко может произойти». Кругман добавил, что самый пессимистичный из его сценариев предполагает ряд весьма серьезных кризисов «в конкретных странах, где имеются большие проблемы». Он сказал, что «на европейской периферии» уже появились предвестники экономических и политических кризисов, подобных кризисам в Аргентине и Индонезии 1990-х и начала 2000-х годов. В число европейских стран, сильно пострадавших от финансового кризиса, входят Исландия и Латвия.

Финансовый кризис требует от банков большей роли в предоставлении кредита, но в настоящее время банки ужесточают кредитные условия и ограничивают кредитование на фоне ослабления экономики, заявил 8 декабря заместитель председателя Федеральной резервной системы США Дональд Кон. «Одним из следствий стресса на финансовых рынках является то, что банки подталкивают к усилению роли в финансовом посредничестве», - заявил Кон на конференции по проблемам рынка жилья, организованной Управлением по надзору за ссудосберегательными учреждениями. Хотя объемы банковского кредитования нынешней осенью увеличились, в последние недели они, по-видимому, уменьшились, сказал Кон, в соответствии с ужесточением условий и требований, предъявляемых кредитными служащими банков в течение последних кварталов, равно как и со спадом деловой активности. Банки управляют убытками и обеспокоены удовлетворением потребностей в финансировании, подчеркнул Кон. Хотя банки принимают больше депозитов, одни депозиты не могут компенсировать уменьшение фондирования из других источников. «Непростой задачей для регуляторов и других властных структур является создание обстановки, стимулирующей усиление посреднической роли банков, которая должна способствовать восстановлению здоровья финансовой систем и экономики, - заявил Кон. - Мы хотим, чтобы банки были готовы размещать капитал и ликвидность, однако они должны делать это ответственно, избегая прошлых ошибок и не провоцируя новых кризисов».

Глава отдела рейтингов стран Европы агентства Fitch Эдвард Паркер считает, что дальнейшее продолжительное снижение цен на нефть подорвет кредитоспособность России. «Сейчас тяжело предсказывать долгосрочные цены на нефть, но их снижение несомненно окажет неблагоприятный эффект на Россию и её кредитоспособность». Среди других факторов, вызывающих беспокойство, он назвал внешний долг российских компаний и банков, которые больше не могут его рефинансировать за границей, а также сокращающиеся резервы, отметив при этом, что даже с учетом потерь последних месяцев они остаются гигантскими по сравнению с другими странами региона. За последние несколько месяцев золото-валютные резервы России сократились почти на четверть, что дало повод другому рейтинговому агентству

из «большой тройки» - Standard & Poor's - впервые за 10 лет снизить рейтинг России. Паркер не стал отвечать на вопрос, насколько высоки шансы, что Fitch последует за S&P. «Об этом я не могу говорить, но напомним, что у рейтинга России негативный прогноз, что говорит о возможности понижения, - сказал он.

Спикер палаты представителей США Нэнси Пелоси заявила о том, что экономический пакет по стабилизации рынка труда будет готов к началу января, при этом, она не назвала конкретной суммы, которая на него будет выделена. Пелоси добавила, что конгрессмены «интенсивно работают над пакетом мер». Главным остается вопрос о том, какие элементы необходимы для перезагрузки экономики и стабилизации рынка труда, отметила она. Спикер подчеркнула, что тема трудоустройства американцев всегда была «приоритетной» для демократов, которые больше года «просили» обсудить эту проблему. Пелоси заявила, что объем выделяемых средств на борьбу с безработицей будет большим, чем предполагалось ранее.

Менеджер крупнейшего в мире облигационного фонда Билл Гросс заявил, что рынок ценных бумаг Казначейства США переоценен, а такие сектора как казначейские векселя приобретают характерные признаки рыночного пузыря. «У ценных бумаг Казначейства есть некоторые характерные признаки рыночного пузыря. Они безусловно есть у казначейских векселей, - сказал Гросс, управляющий Pacific Investment Management в интервью Bloomberg Television. - Казначейский вексель с нулевой учетной ставкой переоценен. Кто станет с этим спорить, говоря о соотношении доходности и риска? Доходности нет». Накануне министерство финансов США продало на аукционе четырехнедельные векселя с нулевым процентом на сумму \$30 млрд., несмотря на то, что ставки по трехмесячным векселям оказались негативными впервые с 1929 года, когда правительство США начало продавать облигации. По прогнозу Гросса, Федеральная резервная система США на будущей неделе снизит учетную ставку по основным фондам до 0,5% и, по всей вероятности, сигнализирует, что учетные ставки останутся низкими в течение «продолжительного» времени. «Есть некоторый риск ослабления доллара», заявил Гросс. «Конечно, правительство и ФРС не могут и дальше говорить об увеличении баланса ФРС на триллионы долларов, не рискуя отправить доллар вниз. Справедливости ради стоит сказать, что другие экономики делают то же самое. Доллар не обязательно упадет, если все экономики будут накачивать свои валюты одновременно».

Президент Дмитрий Медведев заявил, что Россия готова скоординированно с Организацией стран-экспортеров нефти сократить добычу «черного золота» и даже вступить в картель. «Наши партнеры, коллеги из нефтяного клуба - они довольно активно нас об этом просят... вести скоординированную политику... Мы готовы к этому», - сказал Медведев в ходе совещания с руководителями регионов Уральского федерального округа. «Мы должны защищаться. Это - наша доходная база, и по нефти, и по газу. Такого рода защитные меры могут быть связаны с уменьшением добычи нефти и с участием в существующих организациях поставщиков, и с участием в новых организациях», - отметил президент. «Мы никаких вариантов для себя закрывать не должны. Это вопрос доходной базы нашей страны,.. наши национальные интересы. Будем поступать так, как считаем нужным», - сказал Медведев.

Ожидания игроков по поддержке американского автопрома не оправдались. Фондовые торги в США 11 декабря 2008г. закрылись существенным понижением основных индексов после того, как сенат

США заблокировал законопроект о выделении 14 млрд долл. для финансовой поддержки американским автопроизводителям. В частности воспротивилась этой инициативе Республиканская партия.

На отечественных рынках в начале прошедшей недели торги проходили с оптимизмом. Растущие котировки нефти, ожидания спасения американского автопрома, ожидаемое сокращение производства нефти от ОПЕК, скорое заседание по процентным ставкам от ФРС внушали оптимизм игрокам. Даже понижение прогнозов по России и по крупнейшим российским компаниям от ведущих рейтинговых агентств были проигнорированы. На текущий момент рынки находятся в неопределенном состоянии, и негатив может спровоцировать падение ниже годовых минимумов. Довольно продолжительные новогодние праздники усиливают неопределенность. В нынешней ситуации наиболее правильной стратегией остается выжидать.

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 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