

**Комментарий по результатам торгов за неделю с 12 по 16 сентября.**

Добрый день. Очередная неделя завершилась на российском фондовом рынке снижением. Так, индекс РТС снизился на 1,98% и закрылся на уровне 1579,1 пунктов, ММВБ опустился на 0,44%, закрывшись на отметке 1511,5 пунктов.

Ситуация на международных фондовых площадках по-прежнему характеризуется крайне высокой степенью неопределенности. С одной стороны, рынок захлестывает волна страхов и опасений за будущее мировой экономики, с другой – участники рынка верят в благополучное разрешение (пусть и не скорое) существующих национальных экономических проблем. Такая ситуация выражается в том, что российский рынок в полуторамесячном периоде пребывает в боковике, границами которого являются уровни 1550-1700 пунктов по индексу РТС и 1440-1550 пунктов по индексу ММВБ.

Безусловно, пристальнее всего инвесторы следят за раскручиванием нового витка неутраченного кризиса в европейских странах. В частности, за непростым положением, в котором пребывает экономика Греции. По последней информации, стране, получившей весной прошлого года в валюте евро 110-миллиардный пакет кредитов от государств еврозоны и МВФ с целью недопущения дефолта, вновь угрожает дефолт (правда в своем заявлении, прозвучавшем в выходные, министр финансов Греции **Евангелос Венизелос** опроверг скорый дефолт по обязательствам, назвав любые комментарии на эту тему безответственными и смешными).

Выделенных в прошлом году денег стране оказалось недостаточно, и 21 июля текущего года на саммите еврозоны было принято решение о реализации второго дополнительного пакета помощи Греции общим объемом €159 млрд, в том числе и от держателей облигаций. В настоящий момент по второму плану поддержки продолжается процесс ратификации соглашения на уровне национальных властей стран еврозоны, поскольку без этого предоставление очередных кредитов невозможно.

По словам замминистра финансов Греции **Филиппоса Сахинидиса**, экономическая ситуация в стране непростая. Без очередной сторонней помощи имеющихся финансовых средств стране хватит лишь до октября, после чего власти не смогут обслуживать имеющийся внешний долг в размере €350 млрд, выплачивать социальные пособия. Вместе с тем кредиторы не торопятся выделять новые транши кредита, поскольку власти средиземноморской страны не укладываются в требуемые макроэкономические показатели, выполнение которых является краеугольным камнем для дальнейшего предоставления финансовых средств. Сомнения, например, вызывает возможность сокращения бюджетного дефицита страны до 7,6% ВВП в 2011 году и выполнения программы бюджетной экономии.

Несмотря на то, что Минфин Греции еще не опубликовал данные по объему дефицита бюджета по отношению к ВВП, за январь-август 2011 года дефицит вырос на 22,3% и составил €18,1 млрд против €14,8 млрд за аналогичный период 2010 года. Настораживают данные, отражающие и снижение доходов государственного бюджета страны за этот период на 5,3% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года (до €30,68 млрд), и рост расходов на 8,1%. Министерством финансов Греции на днях также был пересмотрен прогноз по сокращению ВВП в 2011 году с 3,8% до 5%, что тоже озадачило многих экспертов.

Проблемы Греции являются одним из определяющих факторов нынешней нестабильности на финансовых рынках мира, поскольку в случае дефолта (а он оценивался рынком на прошлой неделе в 98% (!), несмотря на обещания первых лиц Евросоюза предпринять все возможные меры, чтобы не допустить его) уязвимой окажется вся финансовая система Евросоюза, которая под воздействием «эффекта домино» испытает мощнейший кризис ликвидности и доверия к банковской системе. Пострадают европейские банки – крупнейшие зарубежные держатели суверенных греческих облигаций, которые понесут убытки в случае развития негативного сценария. В частности, немецкие и

французские банки, на которые приходится 17% греческого долга: Commerzbank (€3 млрд) и Deutsche bank (€1,5 млрд), BNP Paribas (€4 млрд), Societe Generale (€1,6 млрд) и Credit Agricole (€0,320 млрд). В среду 14 сентября рейтинговое агентство Moody's уже понизило на одну ступень рейтинг Credit Agricole и Societe Generale с дальнейшим негативным прогнозом из-за рисков, которые несет значительная доля греческих долгов в портфеле этих банков. Рейтинг BNP Paribas пока остался без изменений, однако он поставлен агентством на пересмотр с возможным дальнейшим понижением. Понижения рейтинга с текущего уровня Aa2 может коснуться и Италии.

Помимо европейских долговых проблем инвесторов беспокоит ситуация с экономикой США, в которой также наблюдаются серьезные проблемы. Участники рынка сетуют на нерешительность в действиях американских властей и не совсем ясное видение и понимание дальнейших планов по спасению экономики. Свежие комментарии по этому вопросу мы услышим уже 20–21 сентября на очередном заседании комитета по открытым рынкам Федеральной резервной системы США, где будет выступать глава ФРС **Бен Бернанке**. В понедельник выступит и Президент США **Барак Обама**, который объявит о том, каким образом он намерен финансировать реализацию плана повышения занятости объемом \$447 млрд и сократить дефицит государственного бюджета. Также Барак Обама намерен предложить Конгрессу увеличить налоги на граждан, годовой доход которых превышает миллион долларов.

**Акции.** Наиболее ликвидные бумаги по итогам прошедшей недели показали смешанную динамику. Лидерами роста стали обыкновенные и привилегированные акции Сургутнефтегаза (+7,88% и +2,46% соответственно). Также выросли в цене бумаги банка ВТБ (+2,25%), Северстали (+1,13%) и Газпром нефти (+0,63%).

Хуже всего чувствовали себя привилегированные акции Сбербанка, снизившиеся на 5,63%, тогда как обыкновенные акции снизились лишь на 2,06%. Подешевели акции Роснефти (-3,98%), Транснефти-ап (-2,66%), Газпрома (-2,50%), ГК Норильского Никеля (-2,46%) и ЛУКОЙЛа (-0,10%).

Во втором-третьем эшелонах наибольший рост наблюдался в обыкновенных акциях Банка Москвы (+26,53%), в акциях Волгоградэнерго-ап (+26,36%), Нутриинвестхолдинга (+23,73%), ТКГ-6 (+13,26%), Магаданэнерго (+11,72%) и ТКГ-5 (+10,77%).

Наибольшее снижение наблюдалось в обыкновенных акциях ТКМ (-16,74%), Росинтера (-16,35%), Кубаньэнерго-ап (-14,12%), Завода ДИОД (-13,22%), ЧМК (-10,85%), РБК (-9,66%) и ГК ПИК (-7,83%).

**Инвестиционные идеи.** В период неопределенности и высокой волатильности мы предлагаем инвестировать в консервативные инструменты: облигации «Мособлгаз-Финанс», «Русал», «ЮТэйр», «Соллерс», «МТС», «РусГидро» с доходностью 8-10% годовых. Интересны к покупке «защитные» бумаги с высокой ожидаемой дивидендной доходностью: «ТНК-ВР», «Нижнекамскнефтехим», привилегированные акции «Мечела», «Башнефти», «Московского НПЗ», обыкновенные акции «Самараэнерго».

#### **Валюты и сырье.**

Единая европейская валюта достигла уровня 1,3791 в паре с американской валютой после прохождения полугодичного минимума в 1,3500 12 сентября из-за опасений того, что Греция может объявить дефолт. Негативной динамике пары способствовала и высокая доходность размещаемых Италией суверенных облигаций – например, доходность по пятилетним бумагам на аукционе составила рекордные 5,6% (максимум 3-х лет).

Нефть марки Brent на фоне опасений замедления мировой экономики опустилась до \$112 за баррель (недельный максимум - \$115,5 за баррель). На прошлой неделе стало известно, что организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК) снизила прогнозы роста мирового потребления нефти в 2011-2012 году из-за ухудшения экономических показателей.

---

В своем докладе ОПЕК снизила прогноз на 2011 год на 150.000 баррелей в сутки до 1,06 миллиона баррелей в сутки. Прогноз роста потребления на 2012 год был понижен на 40.000 баррелей в сутки до 1,27 миллиона. Международное энергетическое агентство (IEA) также снизило прогнозы роста мирового потребления нефти в 2011 и 2012 годах из-за замедления экономического роста. Прогноз на 2011 год был снижен на 160.000 баррелей в сутки по сравнению с предыдущим прогнозом, а на 2012 год - на 190.000 баррелей в сутки.

На прошлой неделе также вышла информация о том, что Ливия возобновила экспорт нефти, правда не раскрыв объем экспорта.

Цены на золото завершили неделю на уровне \$1811,74 за одну тройскую унцию (минимум, достигнутый на неделе - \$1770).