

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА АКЦИЙ 20.10.2008

Прошедшая неделя оказалась еще одной неделей повышенной волатильности. Инвесторы опасались очередных негативных новостей по мировой экономике. Американские рынки практически не показали никакой динамики. Европейские и азиатские рынки продемонстрировали результаты немного хуже американских. Сырьевые рынки показали негативную динамику. Рынки валют консолидируются. Российские рынки не реагируют на позитив на других рынках и продолжают свое падение. Волатильность на отечественных рынках остается очень высокой. Среди наиболее значимых новостей и событий прошедшей недели можно выделить:

- Критика Дж. Сороса планов ЕС и США по борьбе с мировым финансовым кризисом;
- Рецепты Дж. Сороса по рекапитализации банковской системы;
- Действия G7 по урегулированию глобального финансового кризиса;
- Прогнозы А. Гринспена о периоде восстановления американского рынка;
- Комментарии главы МВФ о кризисе доверия на финансовых рынках;
- Очередной рекорд дефицита бюджета США;
- Мнение Б. Бернанке о состоянии американской экономики.

Американский миллиардер Джордж Сорос подверг критике власти США и Европейского союза за действия, предпринимаемые для борьбы с мировым финансовым кризисом. По его мнению, план министра финансов США Г. Полсона по поддержке финансового рынка страны за счет выделения 700 млрд долларов вырабатывался «очень медленно». А европейские правительства, считает Дж. Сорос, слишком поздно осознали, что мир столкнулся с серьезным кризисом. При этом он отметил, что сейчас правительства западных стран предпринимают «гораздо более продуктивные шаги, чем неделю назад». Дж. Сорос также признался, что нынешний кризис - самый серьезный из всех, что он помнит.

«Теперь, когда Г. Полсон признал, что программу скупки проблемных активов лучше всего использовать для рекапитализации банковской системы, важно внятно объяснить, как это следует делать», - заявил президент Soros Fund Management Дж. Сорос. Поскольку эта схема не являлась частью первоначального плана министра финансов США, есть реальная опасность, что она будет неадекватно структурирована и не достигнет своей цели. Поскольку финансовые рынки находятся на грани краха, необходимо сделать перспективы успешной рекапитализации зримыми, - подчеркивает Сорос. Министр финансов должен начать с того, чтобы попросить банковских инспекторов оценить, сколько дополнительного капитала нужно каждому банку, чтобы достичь 8%-ного уровня, которого требует закон. Инспекторы знакомы с банками, они агрессивно анализируют и собирают информацию. Они смогут представить свои оценки быстро, если получат четкие инструкции. Оценки будут вполне достоверными для сравнительно небольших и простых учреждений, но с такими структурами как Citibank и Goldman Sachs обо многом надо будет догадываться, пишет Сорос. Затем руководство платежеспособных банков получит возможность привлекать капитал самостоятельно или обратиться за помощью к программе, которая предложит условия своего участия в дополнительной эмиссии конвертируемых привилегированных акций. Привилегированные акции будут иметь купон, скажем, на 5%, чтобы это не отражалось негативно на доходности банков. Новые эмиссии будут растворять имеющиеся акции, но они получают привилегированные права на подписку на тех же условиях, что и программа, и если они хотят и могут

увеличить дополнительный капитал, они не будут растворены. Права будут передаваемыми, и если сформулировать условия правильно, их получат и другие инвесторы. При использовании такого подхода \$700 млрд. будет более чем достаточно для рекапитализации всей банковской системы и останутся средства, позволяющие покупать и держать до погашения ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, считает Дж. Сорос.

Министры финансов стран "Большой семерки" (G7), которые встретились на фоне обрушения фондовых рынков и разрастания мировой рецессии, пообещали предотвратить гибель крупных банков, однако пока не могут раскрыть новые шаги по «разморозке» кредитных рынков. «Текущая ситуация требует немедленных и исключительных действий», - сообщили министры финансов и главы центральных банков в совместном заявлении после переговоров в Вашингтоне, прошедших в пятницу. Они поручились «сделать все необходимое, чтобы «разморозить» кредитные и денежные рынки», не уточнив, какие именно шаги будут предприняты. Давая понять, что они будут вмешиваться в ситуацию, чтобы не допустить повторения банкротства банков, как это произошло в прошлом месяце с Lehman Brothers, члены G7 пообещали гарантировать крупным банкам доступ к наличным средствам и возможность использования капитала государственных фондов. Воздерживаясь от особых новых мер, таких как британский план по гарантиям межбанковских займов, они все же рискуют разочаровать инвесторов.

Бывший председатель Федеральной резервной системы США А. Гринспен 10 октября заявил, что американский рынок жилья начнет восстанавливаться в первом полугодии 2009 года. По мнению Гринспена, замедление темпов падения цен на жилье в США в последнее время является первым позитивным признаком за год, а на замороженных кредитных рынках начнется оттепель, «когда напуганные инвесторы начнут предпринимать осторожные шаги в направлении рисков». «Более убедительные признаки грядущей стабилизации цен на рынке жилья начнут появляться в первом полугодии 2009 года», - считает он. После того, как рынок жилья обретет почву под ногами, рынки смогут решить коренные проблемы нынешнего кредитного кризиса. Однако, подчеркнул он, вопрос заключается в том, «от какой доли заемных средств придется избавиться, чтобы глобальные инвесторы вновь превратились в лояльных держателей обязательств глобальных финансовых посредников при умеренных учетных ставках». Кроме того, есть вопрос о размере дополнительного банковского капитала, который потребуется для стабилизации финансовой системы.

Финансовые рынки вступают в «кризис доверия», и правительствам, возможно, придется принимать меры вплоть до гарантий межбанковских заимствований, чтобы предотвратить крах, - сообщил 10 октября глава Международного валютного фонда. «Проблемы финансовых рынков вышли за рамки денежных потерь, - заявил, выступая в Вашингтоне, управляющий директор МВФ Доминик Стросс-Кан. - Мы столкнулись с кризисом доверия». Стросс-Кан призвал министров финансов и руководителей Центробанков стран «большой семерки», собравшихся в Вашингтоне, к сотрудничеству с целью успокоить инвесторов. «Слабость общественного доверия достигла точки, когда внятные государственные гарантии обязательств финансовой системы неизбежны, - заявил он. - Подразумеваются не только розничные банковские вклады, но, возможно, межбанковские депозиты и депозиты денежных рынков, с тем чтобы активность на этих ключевых рынках возобновилась». Необходимо улучшить взаимодействие между правительствами, особенно в Европе, чтобы ограничить влияние финансового кризиса на экономики, сказал он. «Любых изолированных действий следует избегать». Стросс-Кан подчеркнул, что США не исчерпали имеющийся в их распоряжении набор стимулов экономики, рост которой замедляется. «Меры финансового стимулирования, возможно, остаются оправданными в краткосрочной перспективе, равно как

сбалансированные долгосрочные меры, ограничивающие дефицит и долг». В речи, изначально посвященной 10-летию введения евро, Стросс-Кан заявил, что европейская валюта укрепила стабильность региона перед нынешним финансовым кризисом. Нестабильность рынка пока не привела к кризису обменного курса, подчеркнул он. «Мы не видим резких и разрушительных изменений обменных курсов, характеризовавших азиатский кризис», - подчеркнул он.

Белый дом объявил во вторник о том, что дефицит федерального бюджета составил по итогам 2008 финансового года \$454,8 млрд, или 3,2% от валового внутреннего продукта. Финансовый год в США завершился 30 сентября. Это беспрецедентная в истории страны величина, почти вдвое превышающая бюджетный разрыв прошлого года. Министр финансов США Г. Полсон пояснил, что главным фактором накачки бюджетного дефицита стали усилия правительства по поддержке охваченного кризисом финансового сектора, стагнация на рынке жилья и замедление экономического роста. Эксперты прогнозируют, что в начавшемся году США достигнут еще более драматического развития бюджетного дисбаланса. В 2009-м финансовом году бюджетный дефицит может перешагнуть за отметку в \$700 млрд.

Нестабильность кредитных рынков представляет «серьезную угрозу» для американской экономики, - заявил 15 октября председатель Федеральной резервной системы США Б. Бернанке. Он сообщил, что восстановление нормальных кредитных потоков потребует времени, и пообещал, что американский Центробанк будет и дальше агрессивно бороться с кризисом. Он добавил, что инфляционные риски снижаются, и это наводит на мысль о готовности ФРС снизить стоимость кредитов. «Ограничивая приток кредитов к потребителям, компаниям, штатам и муниципалитетам, нестабильность на финансовых рынках и давление на финансовые институты представляют серьезную угрозу для экономического роста», - подчеркнул Бернанке. «Мы продолжим использовать все имеющиеся в нашем распоряжении инструменты для улучшения функционирования и ликвидности рынка», - сказал он. Но даже при скоординированных усилиях правительств разных стран, предпринимаемых в последнее время для восстановления кредита, оздоровление экономики потребует времени, - предупредил Бернанке. «Стабилизация финансовых рынков это очень важный первый шаг, но даже если рынки стабилизируются, на что мы надеемся, оздоровление экономики произойдет не сразу», - сказал он. Бернанке отметил, что самым слабым сектором экономики остается рынок жилья, но назвал в числе проблем также замедление потребительских расходов и капиталовложений, равно как и рынок занятости. Он добавил, что экспортные продажи, оставшиеся до последнего времени светлым пятном на общем фоне, по всей вероятности, тоже замедлятся. Глава ФРС высказался в поддержку решения правительства, допустившего в сентябре банкротство инвестиционного банка Lehman Brothers, по мнению некоторых аналитиков, усилившее панические настроения на биржах. «Решение с государственным участием в случае Lehman оказалось нецелесообразным, поскольку компания не смогла дать разумные гарантии, что заем, полученный ею от ФРС, будет возвращен», - заявил Бернанке.

Российский финансовый рынок продолжал свое падение на протяжении всей недели. Даже позитивные настроения на иностранных рынках капитала не смогли удержать отечественные рынки от падения. Серьезное падение стоимости нефти также оказало свое негативное воздействие на российские финансовые рынки. На российских рынках нет притока капитала и спекулянты, воспользовавшись этим, продолжают игру на понижение. Кроме того, судя по торгам можно сделать вывод, что притока государственных средств на рынках нет. Окончание финансового года на западе также является негативным моментом. Мы полагаем, что в ближайшее время на отечественных рынках волатильность сохранится повышенной. Необходимо следить за курсом доллара. Как только доллар начнет разворачиваться, мы сможем сказать как минимум о стабилизации на нынешних уровнях.

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