

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА АКЦИЙ 25.08.2008

Прошедшая неделя для большинства мировых финансовых рынков была негативной. Американские рынки продолжали проседать под давлением негативной статистики из финансового, ипотечного сегментов и дорожающей нефти. Европейские рынки также продолжили снижение. Азиатские рынки снижались вслед за большинством мировых индексов. Нефть показала отскок от уровня в \$110. Участников финансовых рынков беспокоит проблема глобальной рецессии, которая все больше и больше озвучивается ведущими финансовыми изданиями. Вероятность банкротства ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac также волнует участников рынков капитала. На отечественных финансовых рынках наблюдается сильная волатильность. Среди наиболее значимых событий и новостей прошедшей недели можно выделить следующие:

- Мнение главы GM Рика Вагонера о состоянии американской экономики;
- Очередные проблемы в финансовом и ипотечном секторах в США;
- Оценка ситуации на американском рынке жилья домостроительными компаниями США;
- Заседание Банка Японии;
- Понижение аналитиками прогнозов по росту индексов S&P 500 и DJIA;
- Интервью главы ФРБ Ричмонда;
- Резкий рост котировок нефти и ряда других позиций на товарных рынках;
- Понижение прогноза роста мировой экономики от Майрона Шоулса и Джозефа Стиглица.

Исполнительный директор американского автопроизводителя General Motors Рик Вагонер пока не видит признаков восстановления ни экономики США, ни продаж автомобилей на фоне недавнего снижения цен на нефть. «Мне продолжает казаться, что мы остаемся в сложной ситуации», заявил Вагонер. Слова Рика Вагонера являются лишним подтверждением того, что потребители уменьшают долю долгосрочных покупок и это является дополнительным подтверждающим фактором сложной ситуации сложившейся в экономике США. До тех пор, пока потребители не проявят активности в долгосрочных покупках мы не сможем с уверенностью сказать, что экономика США восстанавливается. А этот процесс достаточно сложный и долгосрочный.

На прошедшей неделе американские финансовые и ипотечные компании были подвержены давлению негативных оценок экспертами и аналитиками будущих прибылей компаний финансового сектора и со стороны ситуации вокруг ипотечных гигантов Fannie Mae и Freddie Mac. Большинство экспертов ожидают национализации Fannie Mae и Freddie Mac и поэтому их котировки были весьма волатильными. Инвесторы весьма пессимистично оценивают будущее Fannie Mae и Freddie Mac.

Аналитик Sanford Bernstein & Co. Брэд Хинц (Brad Hintz) понизил свои прогнозы прибыли для Goldman Sachs, Morgan Stanley и Lehman Brothers. В своей аналитической записке Б. Хинц пишет, что Lehman Brothers в третьем квартале, вероятно, покажет убытки в \$1,40 на акцию. В своем предыдущем прогнозе он предсказывал компании прибыль в 74 цента на акцию. Он также понизил свои прогнозы для Goldman Sachs и Morgan Stanley, двух крупнейших компаний, работающих с ценными бумагами, более чем на 20%. «Мы по-прежнему далеки от мысли, что акции брокеров полностью оправились», - пишет Хинц,

имея в виду падение цены их обеспеченных долговых обязательств, жилой и коммерческой ипотеки и недвижимости. По его прогнозу, акции Morgan Stanley превзойдут индекс Standard & Poor's 500, в то время как акции Lehman Brothers и Goldman Sachs окажутся примерно вровень с ним. Компании опубликуют отчеты о прибылях в сентябре. По мнению Хинца, прибыль Goldman Sachs в третьем квартале может составить \$2,50 на акцию, то есть будет на 25% ниже, чем Bernstein прогнозировала ранее. Прибыль Morgan Stanley может составить 81 цент, то есть прогноз понижен на 22%.

Четвертая крупнейшая в США компания, работающая с ценными бумагами, Lehman Brothers, по мнению аналитика Ladenburg Thalmann & Co. Ричарда Боува, является кандидатом в объекты враждебного поглощения. Р. Боув повысил свой рейтинг акций Lehman Brothers до «покупать». «Руководство не готово продавать по значительно сниженной цене, - пишет Р. Боув в меморандуме для клиентов. - Созрели условия для предложения о враждебном поглощении всей компании». Lehman Brothers, крупнейший гарант ипотечных облигаций до краха рынка низкокачественной ипотеки за прошедший год потерял в цене 77% и отчаянно пытается уменьшить свой портфель долгов. За последние 12 месяцев списания и кредитные убытки банка составили \$8,2 млрд. Предыдущий рейтинг Р. Боува для акций компании был «нейтральный».

Американские домостроительные компании все еще довольно пессимистично оценивают ситуацию на рынке жилья. Об этом свидетельствует отчет Национальной ассоциации домостроительных компаний, НАНВ. Индекс активности на американском рынке жилья в августе остался на рекордно низкой отметке 16 пунктов, что совпало с ожиданиями аналитиков. Индекс НАНВ рассчитывается на основе опроса менеджеров домостроительных компаний. Значение индекса ниже 50 означает, что число домостроительных компаний, пессимистично оценивающих перспективы рынка жилья, превышает число домостроительных компаний, имеющих оптимистичные взгляды. Все это указывает на то, что ухудшается ситуация с расходами населения США на товары длительного пользования.

В последние несколько недель многие эксперты, высказывая опасения замедления экономики США, выражают опасения замедления экономик азиатского региона и Европы. Так, Банк Японии, сохранил учетную ставку без изменений на уровне 0,5%. Решение о сохранении ставки было принято единогласно. При этом японский ЦБ понизил оценку экономической ситуации. В заявлении ЦБ отмечается, что экономический рост был вялым в связи с замедлением роста экспорта и высокими ценами на энергоносители и сырье. Тем не менее, ЦБ все еще придерживается мнения о том, что, в конечном счете, экономика вернется к умеренному росту. Банк Японии также пообещал проводить гибкую денежно-кредитную политику, анализируя риски в двух направлениях. Эту формулировку японский ЦБ использует с апреля, показывая, что у него нет предпочтений в отношении того, должна ли быть ставка в будущем повышена или понижена.

Citigroup понизила свой прогноз на конец года для индекса Standard & Poor's 500 на 4,8%, до 1475 пунктов, назвав в качестве причины «нестабильную кредитную ситуацию». Главный стратег Citigroup по американским акциям Тобиас Левкович понизил также прогноз для индекса DJIA, в который входят 30 компаний, на 5%, до 13250 пунктов. Новый прогноз по S&P 500 предполагает 14% прироста для основного индекса американских акций по сравнению с его закрытием на прошлой неделе на 1298,20 пункта. Прогноз Левковича все же на 2,2% выше 1443 пунктов - усредненного прогноза восьми других стратегов Wall Street, предоставивших свои оценки на конец года Bloomberg News. «Кредитные условия ухудшились, - заявил Т. Левкович в интервью Bloomberg Television. - Это плохо для финансовой активности, плохо для капиталовложений». Незадолго до прогноза Левковича, на прошлой неделе главный инвестиционный стратег Merrill Lynch Ричард Бернштейн написал в меморандуме, что кредитный кризис

«широк, глубок и глобален», а также «далек от завершения», несмотря на то, что финансовые компании объявили о \$500 млрд. списаний и убытков. Американские акции в этом году, по всей вероятности, вырастут вслед за акциями финансовых компаний, поскольку цены на сырьевые товары и потребительская уверенность у пали до уровней, которые традиционно предшествуют росту акций, отметил Левкович. На протяжении последних 36 лет нефтяные цены, статистически сравнимые с рекордами, поставленными в июле, не удерживались на таком уровне, а акции в последующие полгода прибавляли в среднем 20%, добавил он. Индекс потребительской уверенности в июне упал ниже 55 впервые с 1992 года. На протяжении последних 40 лет такие низкие значения индекса предшествовали ралли на фондовых биржах, сказал Левкович.

Президент Федерального резервного банка Ричмонда Джеффри Лакер заявил, что повышение процентных ставок, возможно, понадобится для обуздания инфляции еще до того, как экономический рост и финансовые рынки вернутся к нормальному состоянию. «Важно своевременно отказаться от этого финансового стимула, - заявил во вторник Лакер в интервью Bloomberg Television. - Возможно, нам придется отказаться от него раньше, чем мы будем уверены в том, что на финансовых рынках все спокойно, как нам бы хотелось». Две недели назад высшие должностные лица американского Центробанка сигнализировали, что снижение уровня занятости и продолжающаяся нестабильность финансовых рынков задержат повышение стоимости кредитов. «Я, конечно, не думаю, что ставка по основным фондам должна быть ниже по сравнению с тем, что мы имеем сейчас, - заявил Лакер. - В настоящий момент финансово-кредитная политика является сильным стимулирующим фактором». «Мы по-прежнему в очень рискованной ситуации» в сфере инфляции, добавил он. Неделю назад Лакер заявил, что даже при некотором снижении цен на энергоносители он «обеспокоен общей картиной» роста цен. Несмотря на то, что ряд чиновников в регулирующих органах высказываются за повышение ставок, мы считаем, что ставки в ближайшее время повышаться не будут. Повышение ставок только усугубит и без того сложную ситуацию.

На прошедшей неделе нефтяные котировки прекратили падение и даже подросли. На данный момент складывается весьма любопытная ситуация: с одной стороны вероятность повышения ставок ФРС весьма мала, т. к. финансовый и ипотечный секторы остаются в весьма затруднительной ситуации, с другой стороны, нефть достаточно сильно просела со своих абсолютных максимумов, и в сложившейся ситуации управляющие хеджевыми фондами понимают, что можно сыграть на повышение котировок сырьевых товаров. На прошедшей неделе был отмечен рост по ряду сырьевых позиций: нефти, никелю, меди и т. д. Таким образом, мы не исключаем, что в ближайшее время мы, возможно, станем очевидцами очередного ралли на сырьевых рынках, что, естественно, должно позитивно отразиться и на отечественных рынках капитала, но, в то же время, будет вызвать сильную волатильность.

Лауреаты Нобелевской премии по экономике, включая Майрона Шоулса и Джозефа Стиглица, прогнозируют, что кредитный кризис нанесет новые удары по глобальному экономическому росту, а по прогнозу Goldman Sachs, половине мировой экономики грозит рецессия. М. Шоулс, участвующий в конференции в германском городе Линдау, собравшей 14 Нобелевских лауреатов по экономике, заявил в интервью, что «предстоит глобальная рецессия». Дж. Стиглиц сказал, что показатели мировой экономики в течение некоторого времени останутся ниже ее потенциала, что приведет к «социальному ущербу» из-за уменьшения занятости. Спустя год после краха на американском рынке жилья, США, Япония, 15 стран еврозоны и Британия «либо находятся в рецессии, либо она угрожает им в ближайшие месяцы», написал в меморандуме для клиентов экономист Goldman Sachs Байнит Пейтел, отметив, что на долю этих стран приходится половина глобальной экономики. Перспективы американской экономики будут центральной

темой на ежегодной конференции Федеральной резервной системы США, которая открылась 22 августа в Вайоминге. В ней будут участвовать представители Центробанка и экономисты. «Экономика действительно демонстрирует один признак спада за другим», - заявил в интервью один из участников конференции, профессор Гарварда Мартин Фельдштейн.

На отечественном рынке капитала на прошедшей неделе наблюдалась весьма значительная волатильность. На рынках остается много спекулянтов, и они оказываются способными двигать рынок в обоих направлениях с весьма значительными отклонениями. Мы полагаем, что на данный момент рынок пытается нащупать дно. Ряд среднесрочных и долгосрочных игроков делают покупки, а спекулянты уже не так уверенно открывают короткие позиции, что видно по результатам торгов. На прошедшей неделе наблюдались покупки с весьма значительными объемами по ряду эмитентов. Так, по акциям Лукойла и ГК НорНикеля обороты торгов были весьма внушительными. Мы по-прежнему считаем, что с нынешних уровней отечественный рынок капитала остается очень привлекательным на среднесрочный и долгосрочный периоды.

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.