

## **ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА АКЦИЙ 08.12.2008**

Прошедшая неделя оказалась неоднозначной. В начале недели на американских рынках ощущалась нервозность из-за ожидания большого количества статистики, которая, вероятнее всего, должна была оказаться негативной. Единой тенденции на рынках капитала не наблюдалось. Наиболее волатильными оказались торги на американских рынках и рынке нефти. Нефть показала значительное понижение. Страхи замедления экономики толкают котировки нефти вниз. На европейских и азиатских рынках торговля проходила более спокойно. Отечественные площадки торговались волатильно, но результат не особо отличался от мировых рынков. Среди наиболее значимых событий прошедшей недели можно выделить следующие:

- Планы по регулированию рейтинговых агентств;
- Очередное понижение прогнозов прибыли Goldman Sachs и Morgan Stanley;
- Выступление главы ФРС Б. Бернанке;
- Планы по спасению американского автопрома;
- Еврокомиссия призывает банки увеличить кредитование;
- Мнение Б. Гросса о состоянии рынков на текущий момент;
- Результаты деятельности хедж-фондов в III квартале;
- Возможное расширение участников ОПЕК;
- Предложения по реформе банковской сферы.

Планы Брюсселя по регулированию деятельности кредитных рейтинговых агентств вызывают усиливающиеся опасения у участников отрасли, считающих, что эти планы грозят созданием элементов финансового протекционизма на кредитных рынках. Европейская комиссия, представившая в ноябре свои предложения, касающиеся ужесточения стандартов регулирования для рейтинговых агентств, требует, чтобы все облигации, торгуемые в Европейском союзе, получали рейтинги в одной из 27 стран ЕС вне зависимости от местонахождения эмитента. По мнению участников рынка, Брюссель пытается защититься от ухода рейтинговых агентств из Европы, спасаясь от режима, вводимого Еврокомиссией, и в результате европейским регуляторам будет труднее осуществлять мониторинг рейтинговой деятельности, касающейся эмитентов в Европе, и влиять на эту деятельность. Однако Еврокомиссия подчеркивает, что хочет возглавить усилия по введению глобальных стандартов в этой сфере. Ее стремлением регулировать деятельность рейтинговых агентств движет роль, которую они сыграли в событиях, завершившихся нынешним финансовым кризисом, в особенности рейтинги, присвоенные ими сложным кредитным инструментам и продуктам, связанным с ипотекой.

Аналитики 1 декабря понизили прогнозы прибыли Goldman Sachs и Morgan Stanley в четвертом квартале в связи со спадом активности в инвестиционном банковском секторе и предстоящими

списаниями в этих двух компаниях. Аналитик Credit Suisse Group Сьюзан Рос Кацке в меморандуме для клиентов прогнозирует Goldman в четвертом квартале убытки в размере \$4 на акцию. Ранее она предсказывала прибыль в \$2,47 на акцию. Аналитик Deutsche Bank Майк Майо снизил свой прогноз до убытков в 65 центов по сравнению с прибылью в 33 цента. Ричард Боув из Ladenbery Thalmann Inc. понизил прогноз по Goldman на 2008 год с \$10,11 до \$8,58.

Председатель Федеральной резервной системы США Бен Бернанке 1 декабря призвал к решительным действиям по защите американской экономики и заявил, что ФРС готова напрямую покупать ценные бумаги и поддерживать рынки, в то время как учетные ставки приближаются к нулю. «Экономическая политика нашей страны должна быть направлена на риски для финансовой стабильности и роста экономики, с которыми мы столкнулись», сказал Бернанке. Он заявил, что дальнейшее снижение учетных ставок ниже нынешнего уровня ставки ФРС по основным фондам, находящейся на уровне 1%, «конечно, вероятно», но дал понять, что ФРС использует также нетрадиционные методы помощи экономическому росту. «Хотя традиционная политика учетных ставок ограничена тем, что номинальные учетные ставки не могут опуститься ниже нуля, вторая стрела в колчане ФРС, предоставление ликвидности, остается эффективной», - сказал он. Бернанке заявил, что ФРС, возможно, будет напрямую покупать долгосрочные ценные бумаги, эмитированные министерством финансов США и структурами, пользующимися государственной поддержкой, чтобы влиять на доходность и стимулировать спрос. Он добавил, что ФРС может принять и более широкие меры. «Федеральная резервная система может поддерживать ликвидность не только финансовых учреждений, но и непосредственно финансовых рынков, как мы недавно сделали в отношении рынка коммерческих ценных бумаг», - сказал он. По мнению большинства наблюдателей, ФРС снизит учетные ставки по основным фондам на половину процентного пункта, до 0,50%, на ближайшем заседании, назначенном на 15-16 декабря. Несмотря на меры принятые ФРС, Бернанке предупредил, что не следует ожидать быстрого выздоровления экономики. «О вероятной продолжительности финансового кризиса трудно судить, и вследствие этого неопределенность по поводу экономических перспектив нетипично велика. Но даже если функционирование финансовых рынков продолжит улучшаться, экономика в целом останется слабой в течение некоторого времени», - сказал он.

Спикер Палаты Представителей американского Конгресса Нэнси Пелоси заявила, что, по ее мнению, отечественным автомобилестроительным компаниям придет на помощь либо Конгресс, либо администрация Буша. «Я думаю, вмешательство произойдет, - сказала Пелоси на брифинге в Вашингтоне. - От банкротства проигрывают все, включая нашу экономику, так что это не вариант». Пелоси добавила, что либо Конгресс одобрит новый заем для автомобилестроительной отрасли, либо администрация Буша предоставит финансирование в рамках программы размером \$700 млрд. по спасению финансовой системы, которую Конгресс утвердил в ноябре. Лидер большинства в Сенате США Гарри Рид заявил 2 декабря журналистам, что предложит законопроект, который можно использовать как средство спасения автомобилестроителей государством. «Мы хотим сделать все возможное для спасения автомобилестроения, если оно действительно жизнеспособно», - сказал Рид. Автомобилестроительные компании во вторник передали в Конгресс планы, разъясняющие, как они могут добиться финансовой стабильности. Законодатели от Демократической партии потребовали представить эти планы до того, как вопрос о помощи автомобилестроительным компаниям будет поставлен на голосование. Компания Ford

Motor попросила у Конгресса кредитную линию на \$9 млрд., заявив, что рассчитывает завершить без убытков или даже с доналоговой прибылью 2011 год. General Motors попросила помощи в размере \$18 млрд. Chrysler LLC подала заявку на кризисный заем размером \$7 млрд.

Антимонопольный комиссар Европейского союза Неели Кроэс заявила, что ожидает от банков, получающих государственную помощь, обещаний кредитовать реальную экономику. На совещании министров финансов ЕС в Брюсселе она сказала также, что национальные антикризисные программы должны включать в себя стимулы к возврату помощи, полученной от государства. Государства ЕС оказывают давление на Европейскую комиссию, требуя одобрить их антикризисные планы. Ожидается, что к концу декабря Еврокомиссия представит новые правила, регулирующие государственную помощь. Однако многие правительства уже называют подход Еврокомиссии излишне бюрократическим.

Менеджер крупнейшего в мире облигационного фонда Билл Гросс заявил, что акции в настоящее время не так дешевы, как кажется, поскольку эпоха дерегулирования, низкой стоимости кредитов и снижения налогов кончилась. «Акции дешевы, если оцениваются в контексте экономики, основанной на финансировании, где в свое время доминировали привлечение заемных средств, дешевое финансирование и даже снижение ставок корпоративных налогов, - пишет Гросс, управляющий Pacific Investment Management Co. в аналитической записке. - Однако этот контекст относится к нашему прошлому, а не к нашему будущему». Гросс не сказал, ожидает ли он роста или падения акций, однако отметил, что лучшей инвестицией являются корпоративные облигации. «Усиление регулирования, снижение доли заемных средств, повышение налогов и нехватка гормона предпринимательства - это то, к чему мы должны привыкать вкупе с государственной чековой книжкой, доступной для лечения, но загоняющей частный сектор в неудобный и менее продуктивный угол», - пишет Гросс. Дешевое финансирование станет недоступным, когда государство закончит вмешательство в кредитные рынки, что снизит доходы корпораций, считает он. «Ставки корпоративных налогов, снижавшиеся при президенте Джордже Буше, не будут снижаться, когда новый президент США Барак Обама вступит в должность в январе», - добавляет Гросс.

Глобальные активы хедж-фондов в III квартале текущего года снизились на \$170 млрд. из-за отрицательной прибыли в 10% и чистого оттока капитала. Источник данных показал, что за отчетный период инвесторы вывели из хедж-фондов по всему миру около \$18,6 млрд., полностью изменив тенденцию предыдущих кварталов. Таким образом, в сентябре глобальные активы хедж-фондов снизились до \$1,63 трлн. с \$1,8 трлн., которыми они управляли в конце июня этого года. Причиной столь значительных потерь стала невозможность эффективного управления капиталом инвесторов среди значительных колебаний фондового и сырьевых рынков. Цифры, которые приводит Lipper TASS, подтверждают растущие страхи инвесторов, бегущих из хедж-фондов. Деятельность последних все чаще характеризуются как непрозрачная или слишком сложная. Все стратегии фондов, оцененные аналитиками Credit Suisse/Tremont, привели к отрицательной прибыли в III квартале. Лишь немногим хедж-фондам в таких условиях удалось получить прибыль или привлечь дополнительный капитал.

Алжирский министр энергетики и президент Организации стран экспортеров нефти (ОПЕК) Хакиб Хелиль заявил во вторник о своем желании, чтобы не входящие в эту международную организацию такие

нефтедобывающие страны, как Россия, Норвегия и Мексика присоединились бы к нефтяному картелю для того, чтобы совместно поддерживать стабильность на мировом рынке «черного золота». Алжирское новостное агентство APS приводит слова главы ОПЕК о том, что он не может понять, почему Россия до сих пор не вступила в эту международную организацию. «Это было бы лучшим шагом для России, если она хочет показать свою солидарность со странами ОПЕК», - заявил Хелиль. На вопрос о том, проводит ли ОПЕК переговоры с этими тремя странами, алжирский министр ответил, что между ними и картелем не требуется каких-либо особых соглашений для принятия правильных и взаимовыгодных решений. «Даже если эти три страны хотят оставаться независимыми и не входить в ОПЕК, им все равно придется снизить добычу», - особо подчеркнул Хелиль.

По мнению виднейших экономистов мира, глобальный финансовый кризис породил необходимость модернизации банковского регулирования, и одной из его целей должна стать защита реальной экономики от последствий будущих банковских кризисов, сообщает 3 декабря Financial Times. Роберт Солоу, получивший в 1987 году Нобелевскую премию по экономике, сказал: «Мне хотелось бы видеть систему регулирования, которая, по мере возможностей, защищает реальную экономику от финансовых новаций. Может быть, для этого потребуются ограничить свободу действий коммерческих банков, и я думаю, что это самый важный урок нынешнего кризиса». Солоу, вместе с другими видными экономистами, включая нескольких Нобелевских лауреатов, участвует на этой неделе в ежегодной конференции Nobels Colloquia в Триесте, которая в этом году посвящена последствиям глобального финансового кризиса. В интервью Financial Times участники конференции говорили, что международное сотрудничество в будущей системе регулирования станет защитой от произвола регуляторов, в то время как банки не смогут использовать разницу подходов к регулированию в разных юрисдикциях. Еще одной ключевой проблемой, стоящей перед регулированием, является вопрос о «границах», когда трудно отнести конкретные учреждения, юрисдикции или классы активов к какой-либо категории в рамках существующей системы. Примером является тип «структурированных инвестиционных инструментов», который широко использовался на рынке ипотечных ценных бумаг в последние годы и считается одной из главных причин нынешнего глобального кризиса. Деннис Сноуэр, президент Кильского института мировой экономики, назвал неприемлемым то, что крупные фрагменты финансовой системы вследствие этих проблем практически не регулируются. Он и другие экономисты говорили, что вначале необходим международный консенсус, касающийся будущего регулирования, в рамках «большой двадцатки». Однако экономисты подчеркивали, что радикальная реформа регулирования сама по себе не предотвратит новый кризис. Профессор экономики в Гарварде Альберто Алесина сказал: «В Европе считают, что мы можем сесть и написать идеальные правила, которые гарантируют, что больше никаких кризисов не будет. На мой взгляд, это наивно».

На отечественном рынке капитала на прошедшей неделе не наблюдалось сильной активности. Даже значительное понижение котировок нефти не отразилось на стоимости акций. Рынок безыдеен. Торговля проходит без объемов и без значительных изменений вверх или вниз. С одной стороны, рынки находятся на достаточно низком уровне и спекулянты по идее должны покупать. С другой стороны, негативные статистические данные и стагнирующие котировки нефти не вдохновляют на покупки. Тем не менее, выступление премьера и негативная статистика никаким образом не повлияли на котировки, что

говорит о выжидательной стратегии даже у спекулянтов. На данный момент неопределенность начинает возрастать и любой фактор (положительный/отрицательный), или какая-нибудь новость способна двинуть котировки вверх или вниз за очень короткий промежуток времени. Наиболее правильной стратегией на сегодня остается ожидание.

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.