

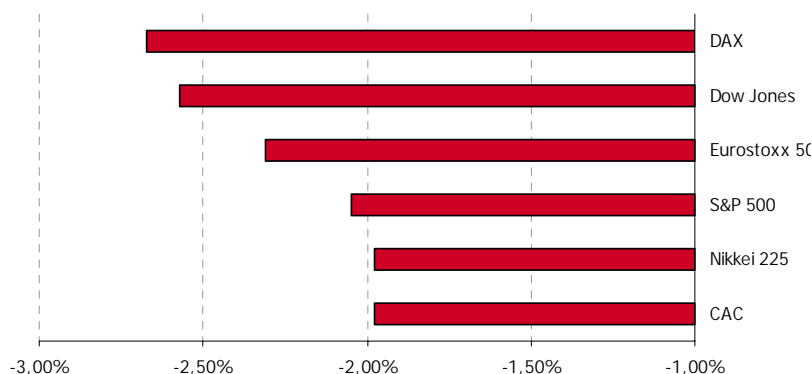
В фокусе: цены на нефть, выступление Б.Бернанке

Результаты недели

На прошедшей неделе индексы развитых рынков демонстрировали преимущественно понижительную динамику на фоне ухудшающихся экономических ситуаций развитых стран.

Индекс	Изменение за неделю	
	пункты	%
DAX	-176,75	-2,67%
Dow Jones	-302,96	-2,57%
Eurostoxx 50	-79,57	-2,31%
S&P 500	-26,72	-2,05%
Nikkei 225	-265,46	-1,98%
CAC	-89,65	-1,98%

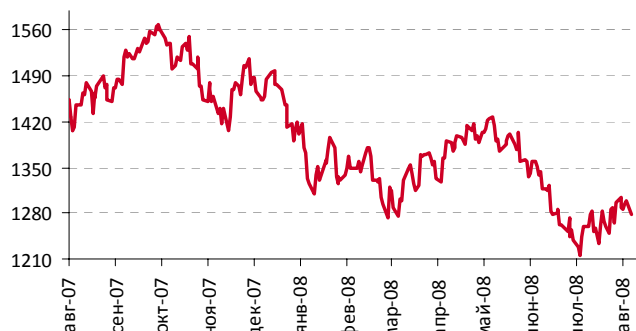
Динамика индексов за неделю (%)



Основные события прошедшей недели в США:

- п Розничные продажи снизились впервые за пять месяцев.
- п Инфляционное давление выросло до максимального уровня с 1991 года, вынуждая ФРС предпринимать меры по ужесточению денежно-кредитной политики.
- п Комиссия по ценным бумагам вынуждает банки выкупать ценные бумаги с аукционной ставкой.

Индекс S&P 500



Основные события на рынке Европы и за прошедшую неделю:

- п Экономика Великобритании на грани рецессии. Рост безработицы, замедление экономики и рост инфляции не позволяют финансовым властям адекватно реагировать на происходящее.
- п Экономика Еврозоны по итогам второго квартала 2008 года продемонстрировала снижение на 0,2%.

Индекс Eurostoxx50



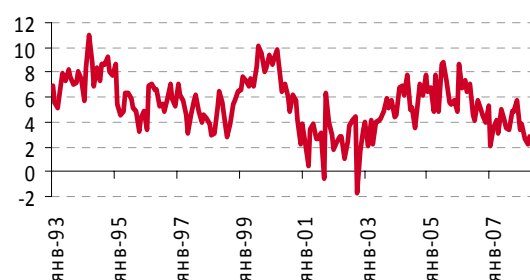
В фокусе: цены на нефть, выступление Б.Бернанке

США

Розничные продажи снизились впервые за пять месяцев

Значение показателей розничных продаж в июле оказалось негативным впервые с февраля 2008 года, когда показатель снизился на 0,5%. Розничные продажи поддерживались выплатами средств стимуляционного пакета, который стартовал в мае. Однако эта мера не смогла поддержать покупательскую способность даже в течение квартала, тогда как финансовые власти рассчитывали на эти средства до конца года.

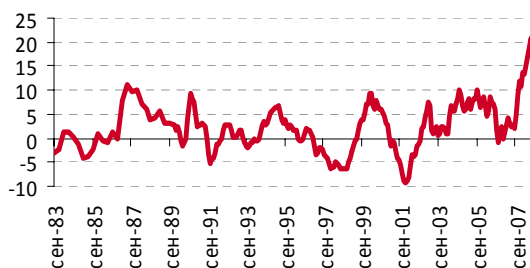
Динамика розничных продаж в США (общий) YOY
В ежемесячном выражении динамика не



Инфляция не позволяет поддерживать экономику

Цены на импортируемые товары в июне выросли на 1,7% при ожидании роста на 1%. В годовом выражении цены на импортируемые товары выросли на 21,6%, достигнув максимального уровня за 27 лет. Инфляционное давление в среднесрочной перспективе с высокой долей вероятности останется сдерживающим фактором роста экономики и препятствием для Федрезерва на пути смягчения денежно-кредитной политики США для поддержания темпов роста экономики.

Динамика индекса цен на импортируемые товары YOY



Индекс потребительских цен (%)



В фокусе: цены на нефть, выступление Б.Бернанке

Цены на потребительские товары увеличились в июле на 0,8% относительно и июня текущего года, или на 5,6% относительно аналогичного периода прошлого года. Очищенная составляющая показателя, исключая колебания цен на продукты питания и энергоносители, выросла на 0,3%. Рост безработицы является для ФРС сдерживающим фактором. Если ранее финансовые власти могли использовать снижение ставки или провести многомиллиардные аукционы для поддержания финансового сектора, то растущая инфляция впредь будет сдерживать использование этих мер и может даже увеличить количество сторонников ужесточения денежно-кредитной политики среди представителей ФРС. Во время проведения последних двух заседаний среди членов ФРС находились два кандидата, которые уверены в необходимости повышения ставки уже в ближайшее время. Это мнение разделяют многие аналитики и представители финансовых властей. В текущей ситуации по-прежнему невозможно понижения ставки.

Еженедельные заявки на пособия по безработице уже третью неделю подряд остаются выше отметки 400 тысяч. Рынок труда представляет собой острейшую проблему экономики США, и в течение ближайших месяцев эта тенденция, скорее всего, сохранится.

Банкам грозят расходы,

В финансовом секторе продолжается тенденция роста издержек банков. На этот раз банки вынуждены выкупить ценные бумаги с аукционной ставкой, проданные ранее инвесторам и выплатить штраф за то, что продолжали реализовывать бумаги, которые стремительно теряли свою стоимость.

Основными инвесторами этого вида ценных бумаг являются институциональные инвесторы и крупные инвесторы, так как минимальный размер инвестиций – \$25 000. При этом, инвесторы, которые приобрели бумаги, остаются с ними на руках, не имея возможности вернуть их эмитенту, а на рынке нет других покупателей, которым можно было бы перепродать бумаги. Проблемы на рынке бумаг с аукционной ставкой, на самом деле, начались еще в феврале 2008 года, когда 80% аукционов провалилось из-за отсутствия заявок.

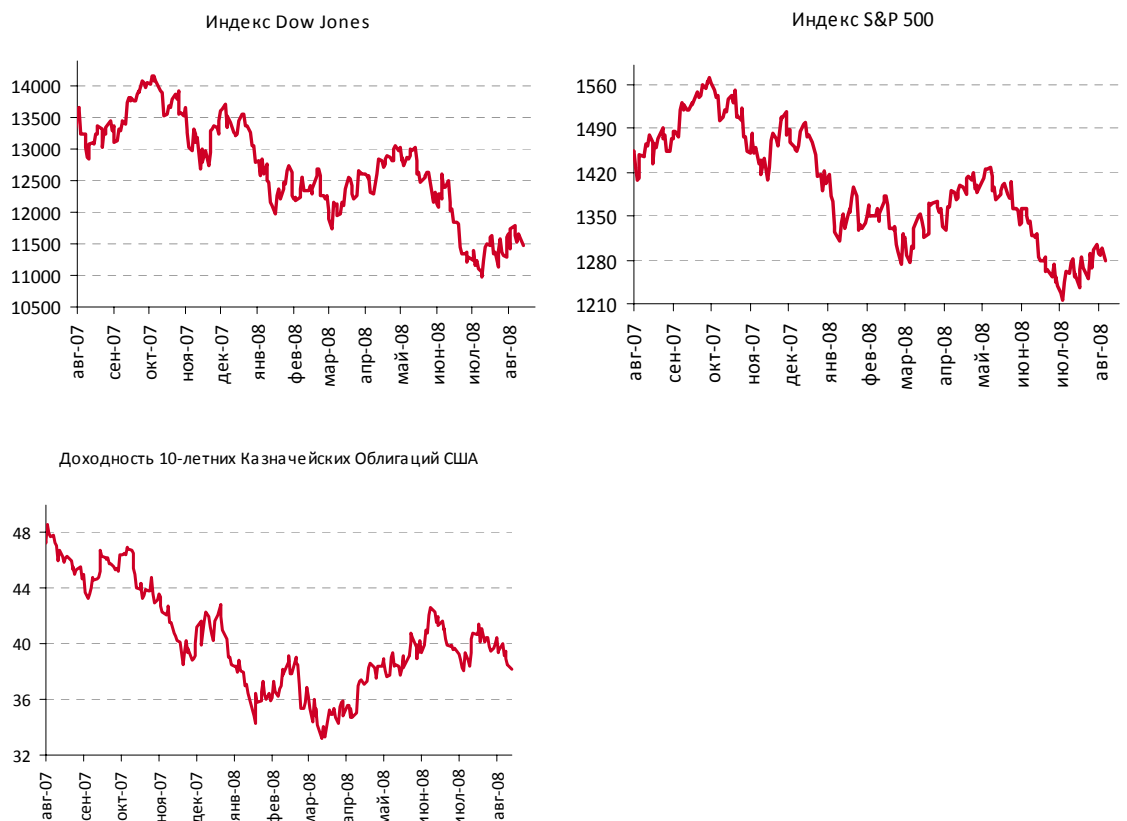
...а инвесторы теряют доверие к финансовому сектору

Инвесторы, которые приобрели бумаги с аукционной ставкой, оказались в ситуации, когда продавать эти бумаги стало невозможно, а растущие ставки на рынке привели к существенной потере стоимости бумаг. Весь рынок ценных бумаг с аукционной ставкой стал неликвидным. Банки, среди которых были Citigroup, Morgan Stanley, Merrill Lynch, UBS, JP Morgan, представляли эти бумаги, как доходные, хотя понимали истинное положение дел.

В фокусе: цены на нефть, выступление Б.Бернанке

Разбирательство, инициированное Комиссией по Ценным Бумагам, длилось более пяти месяцев прежде, чем эти банки были вынуждены выкупить ранее проданные неликвидные активы. Citigroup заплатит штраф в сумме \$100 млн, Morgan Stanley - \$35 млн и JP Morgan - \$25 млн. Также Morgan Stanley и JP Morgan обязуются выкупить у инвесторов ценные бумаги с аукционной ставкой, проданные им ранее на сумму \$7 млрд по номинальной стоимости. Citigroup планирует выкупить эти бумаги на сумму \$18 млрд, UBS – на сумму \$27 млрд. Российскую экономику эти события могут не затронуть, учитывая, что этот вид бумаг здесь малоизвестен, однако ситуация может подорвать доверие инвесторов к финансовому сектору. Для самих банков это грозит большими расходами, но в финансовой системе событие может получить длительный резонанс. Банкам сейчас сложно привлечь инвесторов, а стоимость инвестиций является губительной. Банки начали распродавать свои активы для того, чтобы высвободить средства, поэтому расходы, связанные с выкупом бумаг, серьезно усугубляют их финансовые позиции.

Помимо предстоящих расходов представители банка JP Morgan объявили о новых списаниях по итогам июля. Только за один месяц потери могут составить \$1,5 млрд, или большую часть прибыли, полученной во втором квартале.

Динамика индексов американского рынка


В фокусе: цены на нефть, выступление Б.Бернанке

Европа

Прогнозы роста экономики Великобритании ухудшаются

Уровень инфляции Великобритании в июле составил 4,4%, оказавшись более чем в два раза выше приемлемой комфортной зоны в 2%, установленной представителями финансовых властей Великобритании.

Количество заявок на пособия по безработице в Великобритании за последнюю неделю составило 20 100, а сейчас оно составляет 864 700 тысяч (это максимальный уровень с декабря 1992 года).

Глава Банка Англии, Марвин Кинг на фоне ухудшающихся экономических тенденций, объявил о понижении прогнозов экономического роста для экономики Великобритании, а инфляция тем временем может увеличиться до 5% в годовом выражении. Финансовые власти США, Великобритании и Еврозоны находятся в схожем положении, поскольку инфляционные риски не позволяют поддерживать рост экономик. Таким образом, необходимо сделать выбор: либо сохранить темпы экономического роста, либо удержать инфляцию.

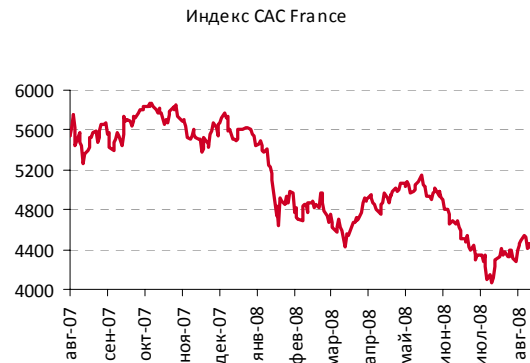
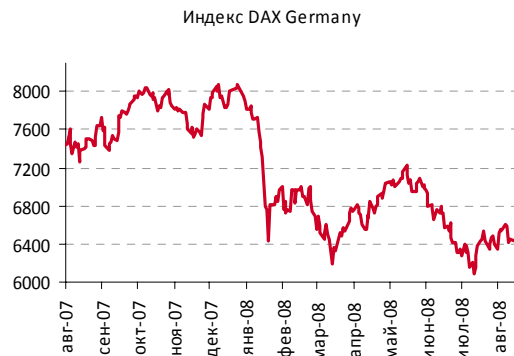
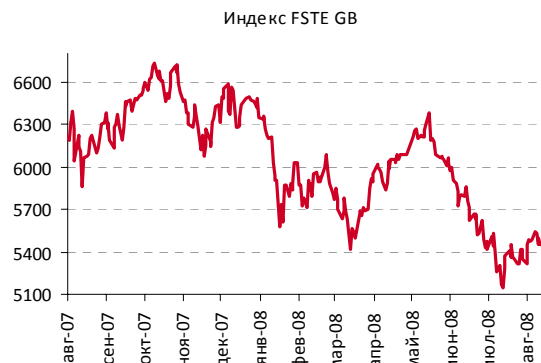
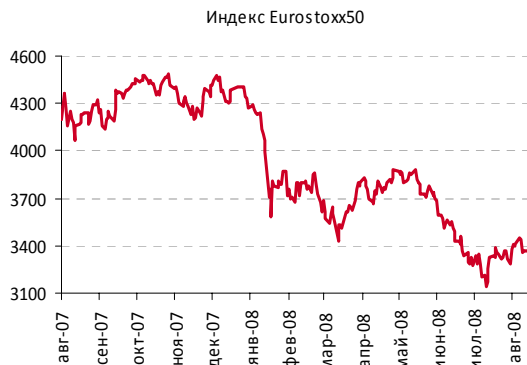
В Еврозоне опубликован негативный ВВП

Темп роста экономики Еврозоны во втором квартале 2008 года сократился на 0,2% после роста на 0,7% в предыдущем квартале. Отрицательное воздействие на экономику Еврозоны оказали инфляция и списания банков, в связи с этим пострадал реальный сектор. Расходы населения и снижение розничных продаж явились причиной экономического замедления Еврозоны.

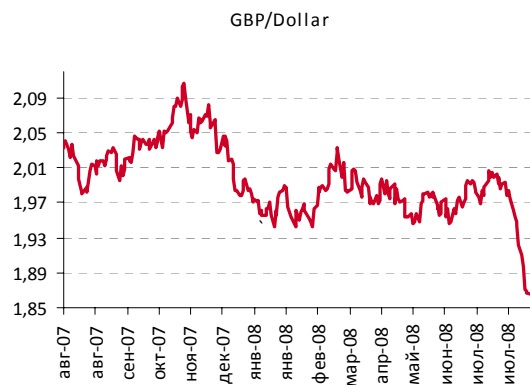
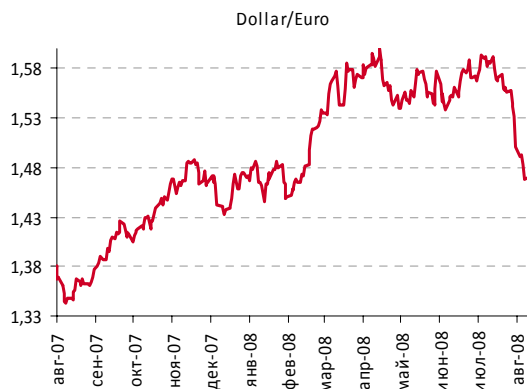
Показатель ВВП Еврозоны впервые стал отрицательным с момента ввода евро в обращение. В этой связи многие могут заговорить о технической рецессии.

В фокусе: цены на нефть, выступление Б.Бернанке

Динамика индексов европейского рынка



Динамика основных пар валютного рынка



В фокусе: цены на нефть, выступление Б.Бернанке

Япония

Динамика японского рынка на протяжении прошедшей недели определялась преимущественно беспокойством по поводу перспектив экономики Японии.

Опубликован негативный ВВП Японии

Настроение потребителей Японии снизилось впервые за 26 лет, символизируя низкую покупательскую способность населения в ближайшие месяцы. Соответственно и восстановление экономики после текущего замедления пока не наступит. Экономика Японии находится под высоким риском рецессии, так как растущая стоимость продуктов питания и энергоносителей вынуждает население тратить меньше.

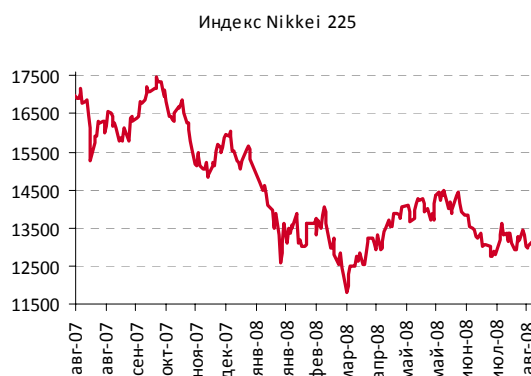
Во втором квартале 2008 года ВВП Японии снизился на 2,4% после роста на 3,2% в предыдущем квартале, продемонстрировав первое за шесть лет снижение. Ухудшение экономического состояния стало следствием снижающихся объемов экспорта Японии, как основное движущей силы роста экономики.

Ставка без изменений, прогнозы не-утешительные

На прошедшей неделе состоялось заседание Банка Японии, на котором было принято решение оставить ставку без изменений, т.е. на уровне 0,5%. Это минимальный уровень среди базовых ставок других центральных банков.

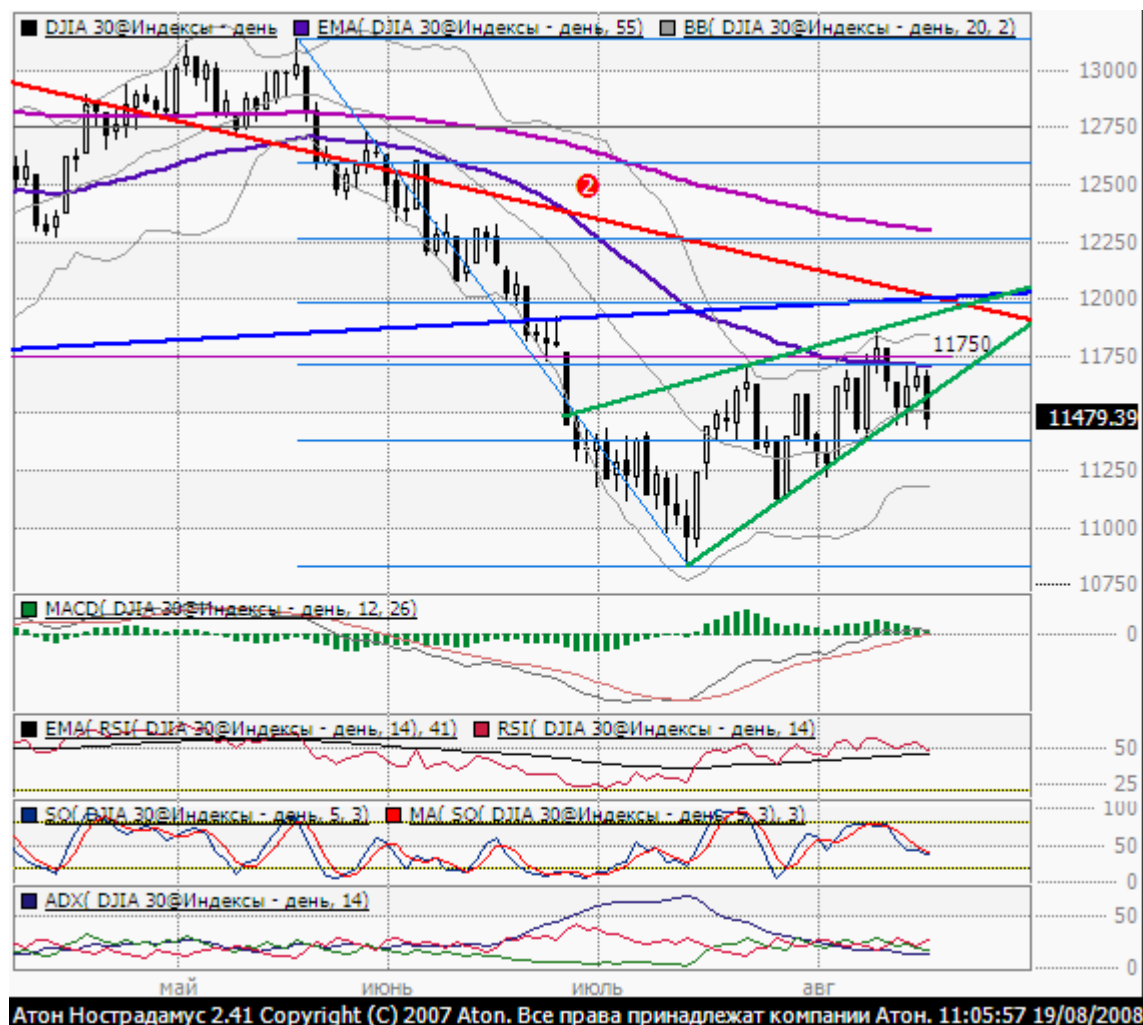
Оставляя ставку на прежнем уровне, представители Банка Японии понизили прогнозы относительно роста экономики в ближайшие кварталы. Высокие цены на энергоносители, металлы и сокращение экспорта товаров, произведенных в Японии, стали причиной первого негативного значения ВВП Японии со времен рецессии 2001 – 2002 годов. Замедление экономики Японии может продлиться вплоть до 2010 года, однако как только наметятся признаки стабилизации ситуации, можно рассчитывать на повышение ставки Банком Японии. Возможно, именно это подразумевал глава Банка, говоря о возможном удорожании средств в ближайший год. Темпы замедления или восстановления экономики Японии напрямую зависят от того, как скоро наступит реабилитация в США.

Динамика индексов японского рынка



В фокусе: цены на нефть, выступление Б.Бернанке

Технический взгляд на индекс DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE



Рост индекса DJIA с минимумов текущего года натолкнулся на довольно мощную зону сопротивления – 11700-11750 пунктов. Здесь сопротивление дальнейшему растущему движению индекса оказывают 55-дневная скользящая средняя (EMA-55), зона минимумов начала года, уровень 38,2% коррекции Фибоначчи к снижению с середины мая. При этом на графике можно увидеть восходящий треугольник, выход из которого может привести значение индекса к предыдущим минимумам. Негативные сигналы подают и технические индикаторы. MACD не сумел закрепиться в положительной зоне и начал разворачиваться. RSI развернулся, не пройдя уровень 50. Стохастический индикатор также дает негативный сигнал. Таким образом, наиболее вероятным видится снижение в район 11250 пунктов, соответствующий 50% Фибоначчи к росту с минимумов года.

В фокусе: цены на нефть, выступление Б.Бернанке

Предстоящая неделя

Предстоящая неделя может пройти в спокойной обстановке на фоне отсутствия важных макроэкономических данных. Соответственно динамика рынка будет определяться изменениями цен на нефть и новостным фоном. Особое внимание стоит обратить на выступление главы ФРС Бена Бернанке в конце недели.

На предстоящей неделе будет опубликован показатель строительства новых домов и количество разрешений на начало строительных работ. Участники рынка ориентируются именно на эти показатели, оценивая глубину и длительность экономического замедления. Чем дольше показатели рынка недвижимости будут снижаться, тем болезненнее будет замедление экономики, или даже рецессии. Именно показатель строительства новых домов является предвестником того, что ждет экономику в ближайшее время, так как его динамика ни разу не ошиблась в прогнозировании рецессии на протяжении последних 45 лет.

Важнейшая статистика США предстоящей недели

Дата	Время	Показатель	Период	Ожид.	Пред.	Ед. изм.
19.08.2007	16:30	Индекс цен производителей	июл	0,5	1,8	%
	16:30	Очищенный индекс цен производителей	июл	0,2	0,2	тыс.
	16:30	Объем строительства новых домов	июл	960	1 066	тыс.
	16:30	Количество выданных разрешений на строительство	июл	970	1 091	тыс.
21.08.2007	16:30	Первичные обращения за пособиями по безработице	17-авг	-	450	тыс.
	16:30	Всего обращений за пособиями	10-авг	-	3 417	тыс.
	18:00	Опережающий индикатор	июл	-0,2	-0,1	%
	18:00	Индекс производственной активности, рассчитанный ФРБ Филадельфии	авг	-15,0	-16,3	пункт

Индекс цен производителей, который будет опубликован в первой половине недели, может не оказать существенного влияния на рынок. Опубликованные на прошедшей неделе индекс потребительских цен и индекс цен на импортируемые товары вызвали беспокойство у участников рынка в связи с растущим инфляционным давлением.

Вторым по степени важности показателем (после данных рынка недвижимости) окажется еженедельное количество заявок на пособия по безработице, которое может вновь оказаться на максимальном уровне. Значение этого показателя уже на протяжении трех недель находится близко к уровню 450 тысяч заявок. В связи с этим вполне логично, что уровень безработицы и данные по изменению рабочих мест в несельскохозяйственном и промышленном секторах вновь покажут негативную динамику.

В фокусе: цены на нефть, выступление Б.Бернанке
Важнейшая статистика Евророзны предстоящей недели

Дата	Время	Показатель	Период	Ожид.	Пред.	Ед. изм.
21.08.2008	12:00	Индекс ожиданий менеджеров по закупкам промышленного сектора	авг	47,0	47,4	%
	12:00	Индекс ожиданий менеджеров по закупкам сектора услуг	авг	48,0	48,3	%
	12:00	Индекс ожиданий менеджеров по закупкам (общий)	авг	47,8	47,8	пункт
22.08.2008	12:00	Текущий платежный баланс	июн	-	-7,3	млрд.
	13:00	Новые заказы промышленного сектора	июн	-1,1	-3,5	%

Основным событием предстоящей недели станет выступление Бена Бернанке. Полагаю, что это сообщение сведется к оценке финансовой стабильности, и на основе его можно будет прогнозировать действия ФРС в ходе ближайшего заседания (19 сентября). Также стоит внимательно отнестись к комментариям о планах ФРС продолжить поддержку финансового рынка (несмотря на высокую инфляцию).

Расписание отчетов

Дата	Время (мск)	Представитель	Статус представителя	Тема	Может повлиять на
19.08.2008	18:00	Richard Fisher, FRB of Dallas	Голосующий член FOMC	Экономика США	Фондовый/ Валютный рынок
22.08.2008	18:00	Ben Bernanke	Председатель ФРС	Финансовая стабильность	Фондовый/ Валютный рынок

Департамент по работе с клиентами

Андрей Циренин

Директор департамента по работе с клиентами

E-mail: open@aton-line.ru

Тел.: +7 (495) 777-88-73

ООО «АТОН»

105062, Россия, Москва,
ул. Покровка, д. 27, стр. 6
Тел.: +7 (495) 777-88-78
Сайт: www.aton-line.ru

Аналитическое управление

Вячеслав Буньков

**Начальник аналитического
управления,
нефтегазовый сектор**

Viatcheslav.Bunkov@aton-line.ru
+7 (495) 777-88-78 доб. 2642

Денис Попов

**Банковский сектор,
денежный рынок,
российская макроэкономика**

Denis.Popov@aton-line.ru
+7 (495) 777-88-78 доб. 2649

Ольга Митрофанова

Металлургический сектор

Olga.Mitrofanova@aton-line.ru
+7 (495) 777-88-78 доб. 2676

Ирина Скворцова

Телекоммуникационный сектор

Irina.Skvortsova@aton-line.ru
+7 (495) 777-88-78 доб. 2675

Инга Фокша

**Макроэкономика, западные
рынки**

Inga.Foksha@aton-line.ru
+7 (495) 777-88-78 доб. 2644

Елена Шишкина

**Развивающиеся, товарные
рынки**

Elena.Shishkina@aton-line.ru
+7 (495) 777-88-78 доб. 2648

Наталья Выгодина

Технический анализ

Natalia.Vigodina@aton-line.ru
+7 (495) 777-88-78 доб. 2645

Евгений Носов

Технический анализ

Eugeniy.Nosov@aton-line.ru
+7 (495) 777-88-78 доб. 2646

Ксения Аношина

**Аналитик по общей ситуации на
рынке, потребительский сектор**

Kseniya.Anoshina@aton-line.ru
+7 (495) 777-88-78 доб. 2647

Илья Ильин

Долговой рынок

Ilya.Ilyin@aton-line.ru
+7 (495) 777-88-78 доб. 2641

Труфанов Андрей

Ассистент аналитика

Andrey.Trufanov@aton-line.ru
+7 (495) 777-88-78 доб. 2677

Паплинов Роман

Ассистент аналитика

Roman.Paplinov@aton-line.ru
+7 (495) 777-88-78 доб. 2679

В обзоре использованы материалы информгентств Interfax, Prime-Tass, Reuters, Bloomberg, бирж NYSE, NYMEX, компаний Yahoo, РБК, изданий Коммерсантъ, Ведомости и др.

© ООО «АТОН», 2008. Все права защищены. Несанкционированное распространение, копирование настоящего документа, полностью или частично, в отсутствие письменного разрешения ООО «АТОН».

Информация, содержащаяся в настоящем документе, является исключительно частным суждением «АТОН» и носит справочный вспомогательный характер. Любые инвестиции в объекты, упоминаемые документе, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неэффективными или неприемлемыми или иной категории инвесторов. Для принятия решения об инвестировании в какие-либо ценные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем документе, необходимо обладать значительным опытом в финансовых операциях, в вопросах оценки преимуществ и рисков, связанных с инвестированием иной финансовый инструмент.

ООО «АТОН» не несет ответственности за любые убытки, возникшие использования содержания настоящего документа в практической деятельности, а также за информации из внешних источников, правомерно использованной в составе настоящего последствие использования этой информации.