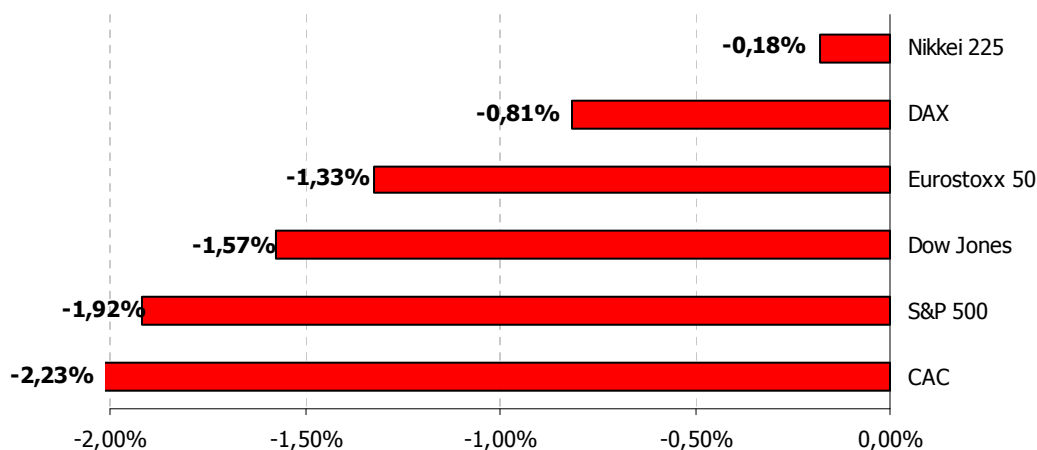


### Финансовая система США была в шаге от катастрофы

#### Результаты недели

В фокусе внимания участников развитых и развивающихся рынков была судьба двух ипотечных компаний, Freddie Mae и Fannie Mac находящихся под покровительством государства. Их значение фактически отождествляется с надежностью всей финансовой системы США, поэтому вероятность банкротства не оставила равнодушным ни одного инвестора в мире.

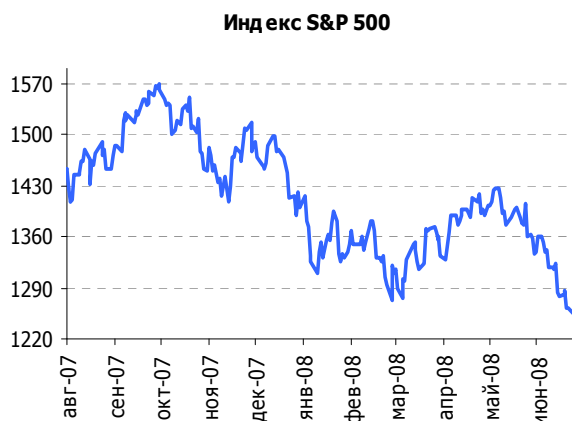
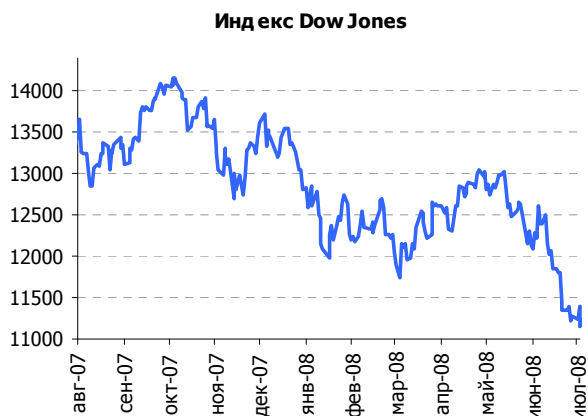
Динамика индексов за неделю (%)



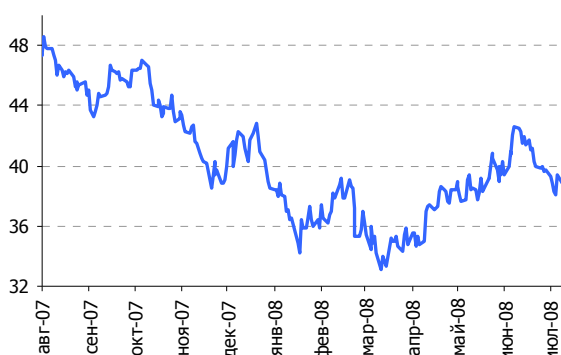
### США

Прошедшая неделя на западных рынках ознаменовала собой начало отчетного сезона, который традиционно открыл алюминиевый гигант Alcoa. На протяжении недели внимание участников рынка переключалось с ожидаемых отчетов на вести о возможном банкротстве крупнейших ипотечных компаний США Freddie Mac и Fannie Mae.

#### Динамика индексов американского рынка



**Доходность 10-летних Казначейских Облигаций США**



Гордость американской ипотечной системы находится под угрозой

Во второй половине недели стало известно, что судьба ипотечных компаний, на долю которых приходится 40% всего ипотечного рынка, или \$5 трлн выданных ипотечных кредитов, находится под вопросом. Технически обе компании, Freddie Mac и Fannie Mae оказались банкротами, если судить исключительно по правилам бухгалтерского учета.

ФРС берет ситуацию в свои руки...

Конгресс США совместно с Казначейством и Федеральной Резервной Системой отреагировали на это, разработав два варианта решения проблемы. Один из них предусматривал переход обеих или одной из компаний в подчинение к государству, и выдачу государственной гарантии на долг компаний, суммой в \$5 трлн. Однако оба варианта привели бы к росту государственного суммарного долга и, как следствие, к росту налогового бремени на население.

...но поддержки среди инвесторов не находит

В результате, Федрезерв объявил о том, что Freddie Mac и Fannie Mae могут получать кредиты непосредственно через фонды ФРС, т.е. посредством «дисконтного окна» ФРС, к которому доступ имеет лишь ограниченное число коммерческих и инвестиционных (последние временно) банков. За этой мерой прослеживается уже знакомое настроение ФРС, когда понятно, что если сейчас что-то не предпринять, на рынке начнется паника. Но это также является доказательством серьезности происходящего.

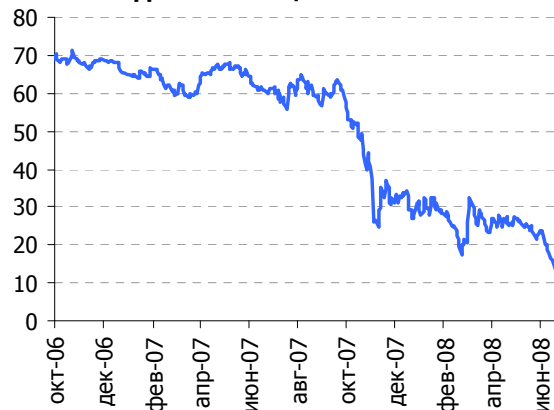
Тем временем обе компании продали иностранным государствам облигации на сумму \$1,5 трлн, и \$2,3 трлн бумаг ипотечных гигантов возвращается на рынке деривативов. Происходящие события вполне оправданно вызвали недоверие со стороны инвесторов, которые фактически потеряли интерес к акциям обеих компаний.

Графики FRE FNM

**Динамика акций Fannie Mae**



**Динамика акций Freddie Mac**



Банкротство IndyMac

Также в это время стало известно о банкротстве девятого по объему выданных ипотечных кредитов банка IndyMac. Этот случай является доказательством того, как мало времени надо,

посяло  
опасения  
среди  
вкладчиков

чтобы банк был объявлен неплатежеспособным. В феврале 2008 года IndyMac получил первый убыток за свою 23-х летнюю историю, а менее чем через полгода банк стал неплатежеспособным. Закрывая депозиты, вкладчики менее чем за две недели вывели из банка 1,3 млрд долларов. В конце первого квартала 2008 года на балансе банка было 19 млрд долларов привлеченных депозитов. Судьба оставшихся вкладчиков теперь находится в руках Federal Deposit Insurance Corporation, более известной как FDIC.

Каждому вкладчику, на сберегательном счету которого хранилось более 100 000 долларов, необходимо заполнить несколько документов, встретиться с агентом страховой компании и ждать, пока они проверят наличие средств и перечислят деньги.

Из 19 млрд долларов депозитных счетов 1 млрд долларов является необеспеченным, поэтому этим клиентам придется в буквальном смысле слова добиваться возврата своих средств, и то лишь после того, как будут проданы активы IndyMac. FDIC, как «покровителю» интересов вкладчиков, придется потратить от 4 до 8 млрд долларов, а это 7-15% всех активов самой FDIC. Конечно, активы IndyMac также перейдут под управление FDIC, но на их реализацию в текущих условиях уйдут, в лучшем случае, месяцы. Если за это время обанкротятся еще два банка, под вопросом окажется судьба самого страховщика.

Банки могут  
лишиться  
одного из  
источников  
доступа к  
ликвидным  
средствам.

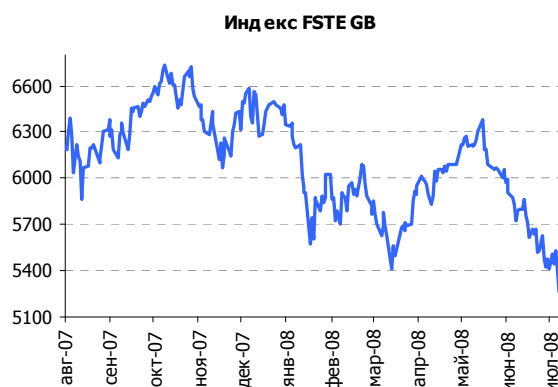
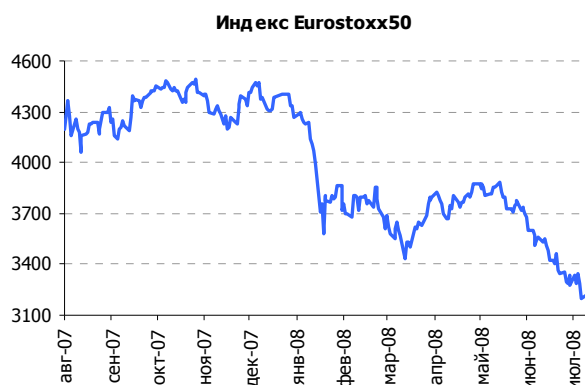
Это может вынудить Federal Deposit Insurance Corporation увеличить требования к резервам банков, депозиты которых застрахованы FDIC. То есть банки и дальше будут загоняться в тиски нехватки ликвидности. Этот прецедент заставит многих вкладчиков других банков тоже изъять свои сбережения, что фактически перекроет банкам кислород к привлечению средств, урежет и так дефицитные ликвидные средства и конечно же подтолкнет и без того летящие под откос доходы многих банков.

Ситуация с банкротством IndyMac и возможным банкротством ипотечных гигантов может оказывать негативное влияние на настроение инвесторов в течение последующих недель.

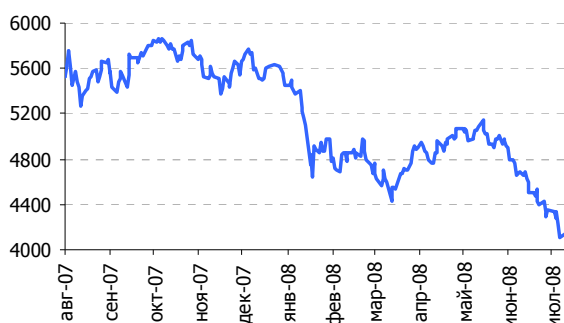
## Европа

Европейские рынки были подвержены паническим настроениям по поводу государственных ипотечных компаний, судьба которых находилась в центре событий инвесторов всего мира.

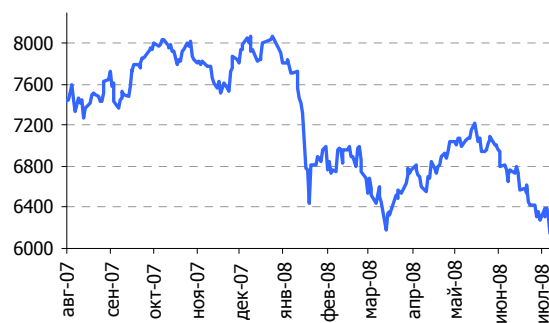
Динамика  
индексов  
европейского  
рынка



**Индекс CAC France**

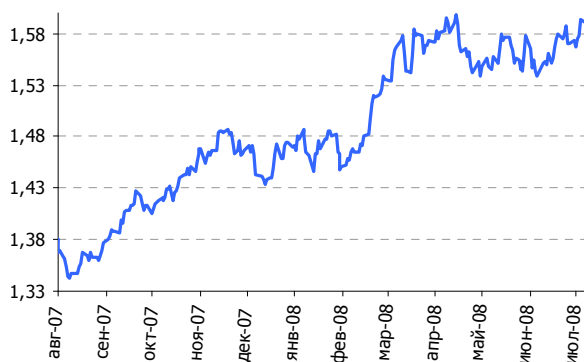


**Индекс DAX Germany**

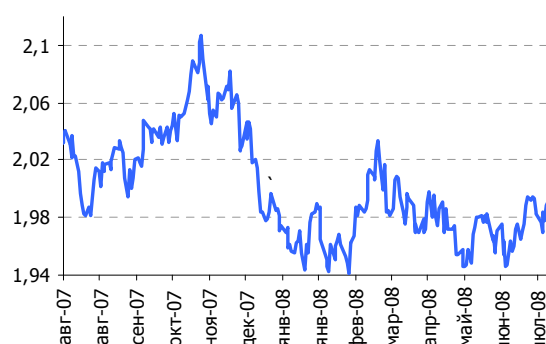


**Динамика основных пар валютного рынка**

**Dollar/Euro**



**GBP/Dollar**



**Экономика Великобритании и между растущей инфляцией и замедляющейся экономикой**

На прошедшей неделе состоялось заседание Банка Англии, на котором, как и ожидали аналитики, было принято решение оставить ставку без изменений. Представители банка высказались обеспокоенность существующими рисками рецессии экономики Великобритании. С одной стороны, угрозу представляет рекордный за последние 11 лет уровень инфляции, с другой, существенное замедление роста экономики. Объявленный уровень инфляции Великобритании составил 3,8% при ожидании его на уровне 3,6%. Аналитики предсказывают, что рост уровня безработицы за текущий год может превысить 4%.

Рост инфляции и рост ставок Еврозоны подрывают уверенность потребителей и инвесторов. Индекс экономической уверенности Еврозоны в июле упал до рекордного минимального значения за всю историю расчета показателя.

На протяжении недели участники европейского рынка пристально следили за событиями, которые разворачивались вокруг госкомпаний Freddie Mac и Fannie Mae и, естественно, были подвержены общерыночному негативному настроению.

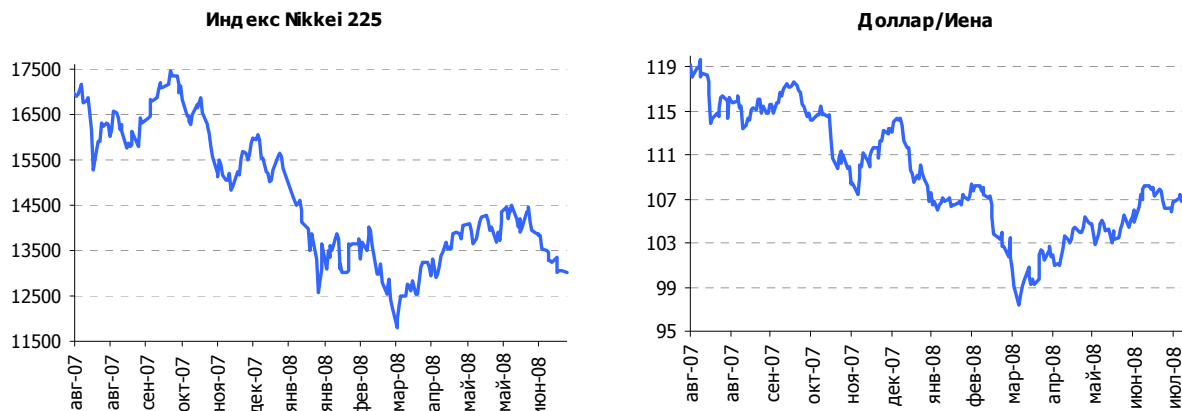
**Новый «рекорд» доллара**

Доллару не удалось закрепиться на уровне 1,56-1,57 доллара за евро. В результате, он снова опустился до отметки 1,6 к евро и даже установил новый рекорд, скатившись до отметки 1,6038 доллара за евро.

## Япония

На фоне опасений, распространившихся на всю мировую экономику, индексы японского рынка находились в нисходящей динамике на протяжении большей части недели.

Динамика индексов японского рынка



Японские банки могут потерять \$56 млрд

Опасения относительно банкротства Freddie Mac и Fannie Mae являются острой проблемой банков японского рынка, так как они вложили в компании до 9 трлн йен (\$56 млрд). Эта цифра выглядит опасной для японских банков, которые за всю историю кризиса потеряли чуть больше 12 млрд долларов. Сейчас ведутся проверки среди банков на предмет выявления реальных вложений в бумаги этих ипотечных компаний, которые могут вылиться очередным потоком списаний для экономики, пострадавшей пока меньше других.

## Предстоящая неделя

Предстоящая неделя окажется насыщенной важными событиями, отчетами и статистикой.

В фокусе – полугодичный отчет

Важным событием недели станет выступление главы ФРС Бена Бернанке перед Сенатом с полугодичным отчетом о состоянии экономики США. Это одно из важнейших событий для тех, кто следит за макроэкономикой США. На этот раз перед главой ФРС стоит нелегкая задача: отдать должное возросшим рискам, не игнорируя их значимости, и успокоить рынок заявлениями, что оснований для паники нет.

Участники рынка не питают особого доверия к комментариям во время подобных выступлений, так как представители ФРС до последнего уверяли, что риски под контролем. Внимание участников рынка будет сфокусировано на прогнозах темпов роста экономики, роста безработицы и инфляции. Своими комментариями глава ФРС может подтвердить то, что ФРС не рассматривает возможности повышения ставки в ближайшие месяцы, так как ситуация в финансовом секторе несколько не улучшилась, и экономика продолжает замедляться.

Комментарии главы ФРС должны прозвучать успокаивающе. Первоочередная задача для Бернанке на завтрашнем выступлении – вселить уверенность, а не раскрыть глаза на реальность.

- инфляция

В первой половине недели будут опубликованы данные по инфляции, которые на фоне новых рекордов цен на нефть могут указать на дальнейший рост инфляционного давления. Если показатель выйдет хуже ожиданий, это будет говорить о том, что ФРС не может повлиять на эту тенденцию, так как риски замедления экономики и риски обострения недоверия со стороны инвесторов являются преобладающими.

Некоторую поддержку рынку в середине недели могут оказать данные розничных продаж, которые с мая, благодаря реализации плана Буша, искусственно поддерживают покупательскую способность населения.

- отчетности банков

Вторым по значимости событием (после полугодичного отчета ФРС перед Сенатом) станут отчеты финансовых компаний США. Во второй половине недели результаты за второй квартал опубликуют Merrill Lynch, JP Morgan и крупнейший по активам банк США Citigroup Inc.

Учитывая существующую ситуацию, можно сказать, что рисков для всего финансового сектора сейчас гораздо больше, чем во время предыдущего отчетного сезона. Все будет зависеть именно от отчетов первых отчитывающихся банков, в частности от того, возросли ли объемы списанных средств и насколько мрачными или стабильными видятся перспективы финансового сектора самими представителями банков (ожидания финансовых компаний смотрите ниже).

Важнейшая статистика предстоящей недели

Дата	Время	Показатель	Период	Пред	Ед. изм.
15.07.2008	16:30	Индекс цен производителей	июн	1,4	%
	16:30	Очищенный индекс цен производителей	июн	0,2	%
	16:30	Розничные продажи	июн	1,0	%
	18:00	Товарно-материальные запасы	май	0,5	%
16.07.2008	16:30	Индекс потребительских цен	июн	0,6	%
	16:30	Очищенный индекс потребительских цен	июн	0,2	%
	17:15	Промышленное производство	июн	-0,2	%
17.07.2008	16:30	Первичные обращения за пособиями по безработице	13-июл	346	тыс.
	16:30	Всего обращений за пособиями	6-июл	3 202	тыс.
	16:30	Объем строительства новых домов	июн	975	тыс.
	16:30	Количество выданных разрешений на строительство	июн	978	тыс.
	18:00	Индекс деловой активности Федерального резервного банка Филадельфии.	июл	-17,1	%

Расписание отчетов

КОМПАНИЯ	ДАТА	ВРЕМЯ	ОЖИДАНИЯ (\$/акцию)
Wells Fargo	16 июля	16:00	0.49
JP Morgan	17 июля	14:30	0.49
Merrill Lynch	18 июля	00:00	-1.9
Citigroup	18 июля	14:30	-0.33
Bank of America	21 июля		0.56
Wachovia Bank	22 июля	15:00	0.4
MBIA	25 июля		-1.53
Moody's	1 августа		0.47
Fannie Mae	6 августа		-0.546
AIG	8 августа		0.84
Freddie Mac	29 августа		-0.52
Lehman Brothers	18 сентября		0.28
Morgan Stanley	19 сентября		0.955
Goldman Sachs	19 сентября		3.77

**ООО «АТОН»**

105062, Россия, Москва, ул. Покровка, д. 27, стр. 6  
Тел.: (495) 777-88-78  
web-адрес: [www.aton-line.ru](http://www.aton-line.ru)

**Первый заместитель генерального директора**

**Сергей Рыбаков**  
[aton-line@aton-line.ru](mailto:aton-line@aton-line.ru)  
(495) 228-38-97

**Аналитическое управление**

**Андрей Верников**  
Начальник аналитического управления, стратегия,  
«Газпром»  
[Andrey.Vernikov@aton-line.ru](mailto:Andrey.Vernikov@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2640

**Илья Ильин**  
Долговой рынок  
[Ilya.Ilyin@aton-line.ru](mailto:Ilya.Ilyin@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2641

**Вячеслав Буньков**  
Нефтегазовый сектор  
[Viatcheslav.Bunkov@aton-line.ru](mailto:Viatcheslav.Bunkov@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2642

**Андрей Бутенко**  
Электроэнергетический сектор  
[Andrey.Butenko@aton-line.ru](mailto:Andrey.Butenko@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2643

**Инга Фокша**  
Макроэкономика, западные рынки  
[Inga.Foksha@aton-line.ru](mailto:Inga.Foksha@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2644

**Наталья Выгодина**  
Технический анализ  
[Natalia.Vigodina@aton-line.ru](mailto:Natalia.Vigodina@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2645

**Труфанов Андрей**  
Ассистент аналитика  
[Andrey.Trufanov@aton-line.ru](mailto:Andrey.Trufanov@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2677

**Управление по работе с клиентами**

**Андрей Циренин**  
Начальник управления по работе с клиентами  
[open@aton-line.ru](mailto:open@aton-line.ru)  
(495) 777-88-73

**Евгений Носов**  
Технический анализ  
[Eugenyi.Nosov@aton-line.ru](mailto:Eugenyi.Nosov@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2646

**Ксения Аношина**  
Аналитик по общей ситуации на рынке,  
потребительский сектор  
[Kseniya.Anoshina@aton-line.ru](mailto:Kseniya.Anoshina@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2647

**Елена Шишкина**  
Развивающиеся, товарные рынки  
[Elena.Shishkina@aton-line.ru](mailto:Elena.Shishkina@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2648

**Денис Попов**  
Банковский сектор, денежный рынок, российская  
макроэкономика  
[Denis.Popov@aton-line.ru](mailto:Denis.Popov@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2649

**Ирина Скворцова**  
Телекоммуникационный сектор  
[Irina.Skvortsova@aton-line.ru](mailto:Irina.Skvortsova@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2675

**Ольга Митрофанова**  
Металлургический сектор, машиностроение  
[Olga.Mitrofanova@aton-line.ru](mailto:Olga.Mitrofanova@aton-line.ru)  
(495) 777-88-78 доб. 2676

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

Информация, содержащаяся в настоящем документе, является исключительно частным суждением специалистов ООО «АТОН» и носит справочный вспомогательный характер. Любые инвестиции в объекты, упоминаемые в настоящем документе, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неэффективными или неприемлемыми для той или иной категории инвесторов. Для принятия решения об инвестировании в какие-либо ценные бумаги или иные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем документе, необходимо обладать значительными знаниями и опытом в финансовых операциях, в вопросах оценки преимуществ и рисков, связанных с инвестированием в тот или иной финансовый инструмент. ООО «АТОН» не несет ответственности за любые убытки, возникшие вследствие использования содержания настоящего документа в практической деятельности, а также за достоверность любой информации из внешних источников, правомерно использованной в составе настоящего документа, и любые последствия использования этой информации.