

Рынок акций

Российский фондовый рынок снижался на прошлой неделе, после впечатляющего роста недель ранее. Давление на индексы оказывала слабая динамика мировых цен на нефть и динамика американского рынка акций. В итоге индекс РТС подешевел за неделю на 10,4%, до значения 607 пункта. Индекс акций второго эшелона, РТС-2 показал более устойчивую динамику и снизился за неделю всего на 2,6% до уровня 540 пунктов.

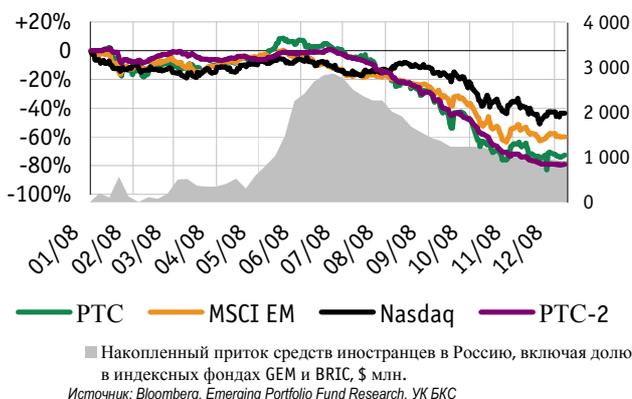
Согласно данным Emerging Portfolio Fund Research на прошлой неделе нетто-отток денежных средств со стороны глобальных инвестиционных фондов составил \$25,5 млн.

Несмотря на снижение по рынку в целом, в отдельных бумагах наблюдалась впечатляющая динамика котировок. Так, ОГК-3 (+43,6% за неделю) продолжил свой, уже двухнедельный рост. По данным отчетности за первое полугодие 2008 года, средства компании на депозитах в банках составляют более 66 млрд рублей, что в три раза больше текущей рыночной капитализации компании уже с учетом 100% роста (котировки ОГК-3 увеличились с локального минимума 20 ноября на 136%). Похожая ситуация наблюдается в котировках СургутНГ, поведение которых в последнее время демонстрирует существенно более устойчивую динамику по сравнению с аналогами. Основной причиной поддержки котировкам является то, что денежные средства на балансе компании превышают ее текущую капитализацию. Мы видим позитивный признак в том, что инвесторы обращают внимание на такие "истории", и считаем это одним из признаков успокоения на рынке, когда в извечном споре между страхом и жадностью после временного отступления жадность начинает побеждать. На слабом рынке, который обычно наблюдается после затянувшихся медвежьих настроений, участники рынка начинают вначале искать отдельные точки роста, входят в акции, в которых сложилась необоснованная недооценка и в которых восстановление рынка создает сверхдоходные ситуации, такие как мы видим сейчас в котировках ОГК-3 и, отчасти, других генерирующих компаний. Следующим этапом, на наш взгляд, может быть ралли в наиболее ликвидных акциях, преимущественно в котировках госкомпаний, которые станут локомотивом поступательного движения для всего рынка акций.

Похожая ситуация сложилась в динамике акций компаний металлургического сектора. НЛМК прибавил 26,3% за неделю, ММК подорожал на 23,8%. Опасения относительно ухудшения ситуации на рынке стального проката, заявления менеджмента о временной приостановке части производства и сокращении рабочих часов, вызвали опережающее снижение котировок сталелитейщиков. Однако, как мы уже отмечали в предыдущих еженедельных обзорах, достигнутые уровни не отражали стоимости компании даже при наиболее тяжелых вариантах развития ситуации в экономике в целом и в отрасли в частности. Акции металлургов до сих пор серьезно недооценены и сохраняют потенциал роста.

Аэрофлот потерял 10,4% на прошлой неделе. Стоит отметить, что акции этого авиаперевозчика оставались последние полгода одними из самых устойчивых на российском рынке акций. Поддержку компании оказывало сильное положение на рынке внутренних авиаперевозок, и в последнее время снижение мировых цен на нефть (что может позитивно сказаться на рентабельности компании, т.к. около 40% себестоимости авиаперевозок составляет стоимость авиакеросина, который связан с нефтяными ценами). Тем не менее, планы по развитию авиаперевозчика со стопроцентным госучастием ставят под угрозу доминирующее положение Аэрофлота на внутренних рейсах. Также ставится вопрос о пересмотре порядка

Динамика индексов

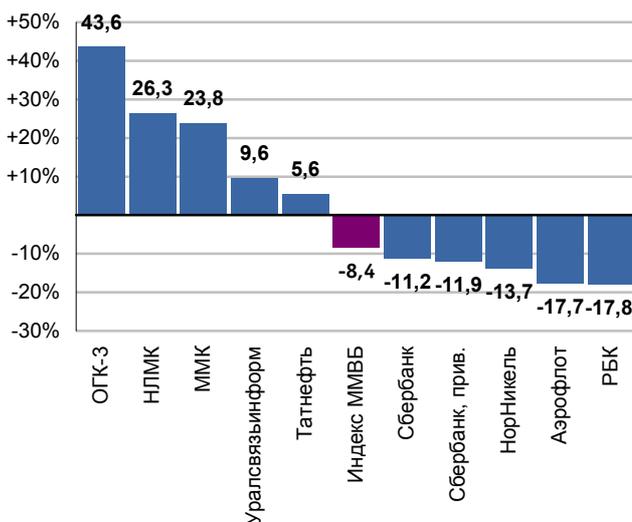


Цены акций крупных эмитентов на РТС

	Значение/ цена, \$	Капитализация, млрд.\$	Изменение за неделю	Изменение с нач. года
РТС	607	287,6	-10,4%	-74,1%
РТС-2	540		-2,6%	-79,5%
Газпром	3,69	87,4	-11,5%	-73,6%
Роснефть	3,46	36,7	-13,5%	-63,6%
Сбербанк	0,72	15,9	-12,6%	-82,8%
Лукойл	28,8	24,5	-9,4%	-66,3%
НорНикель	61	11,6	-14,1%	-76,6%
СургутНГ	0,55	19,8	-16,0%	-54,4%

Источник: Bloomberg, УК БКС

Лучшие / худшие акции за неделю на ММВБ



Источник: Bloomberg, УК БКС

Рынок облигаций

За неделю доходность еврооблигаций Россия-30 выросла на 110 б.п. и составила 11.9%. Пятилетние CDS на российский долг торгуются на уровне 816 б.п. Спред к доходности американских казначейских облигаций US-Treasuries-10 расширился на 112 б.п. пунктов до уровня 919 б.п. За неделю доходность казначейских облигаций US в среднем выросла на 4 б.п., при этом доходность UST30 снизилась на 7 б.п. Поддержку UST30 оказало заявление Бена Бернанке о возможности покупки долгосрочных облигаций на баланс ФРС. Продолжение расширения баланса ФРС в ближайшие полгода – год, скорее всего, не приведёт к ускорению инфляции, поскольку система, понесшая серьёзные убытки, перестала мультиплицировать денежную базу. Главной задачей ФРС в будущем станет откочка предоставленных кредитных ресурсов банкам – не только после того, как вновь заработает мультипликатор. Сейчас мировая экономика замедляется, отдельные страны уже находятся в состоянии рецессии (США, Еврозона, Япония) и основной угрозой для всего мира теперь является дефляция.

Наиболее значимой статистикой ушедшей недели стали данные об изменениях в платёжных ведомостях (non-farm payrolls), которые оказались худшими за тридцатилетнюю историю (- 533 тыс.), сопоставимые цифры достигались ранее только 4 раза – в 1974, 1956, 1949 и 1945 гг. Уровень безработицы составил 6.7%. Удивительно, что после столь плохих данных американский рынок вырос вместе с доходностью UST. Поводом для оптимизма стали данные по прогнозам прибылей страховых компаний и планы нового президента США Б. Обамы по выделению 500 млрд. долл. на инвестиции в инфраструктурные проекты – здравоохранение, энергосберегающие технологии, строительство дорог, мостов и школ.

На прошлой неделе в российских СМИ появилась информация о возможной отсрочке налоговых выплат для крупных компаний (объём платежей по налогу более 10 млрд. долл.) сроком на 5 лет по ставке, не превышающей 1/2 ставки рефинансирования ЦБ. Данная инициатива позитивно повлияет на денежный поток крупнейших налогоплательщиков, с другой стороны возникает вопрос – за счёт каких доходов (займов) будет финансироваться расходная часть бюджета в 2009-2011 гг.? Единственным разумным источником является резервный фонд, объём которого на 1 декабря оценивался в 132.6 млрд. долл.

Ещё одним интересным шагом со стороны ЦБ РФ стала возможность российским банкам до конца года переклассифицировать финансовые инвестиции. Инвестиции в ценные бумаги могут быть отнесены в категорию «удерживаемые до погашения», либо в категорию «имеющиеся в наличии для продажи» по ценам на 01.07.2008, если бумаги были приобретены раньше этой даты и на дату приобретения, если бумаги были приобретены после вышеобозначенной даты. Основная идея ЦБ – позволить банкам вернуть убыток (капитал) от операций с финансовыми инструментами и привести тем самым нормативы достаточности капитала к докризисным значениям. В целом мера неоднозначная (а её последствия на капитал и P&L каждый банк должен оценить самостоятельно), поскольку реальной устойчивости банкам она не добавит, а вот анализ финансового состояния банка может быть затруднён.

С каждым новым шагом ЦБ по обесцениванию курса рубля внутренний долговой рынок смотрится всё менее привлекательно относительно рынка еврооблигаций. Доходности для компаний первого эшелона на внутреннем долговом рынке находятся в широком диапазоне – от 12% (Газпром А6) до 23.4% (для АИЖК-6), при том что риск последнего гарантирован на 100% в части выплаты номинала. Значительные торговые объёмы продолжают концентрироваться в бумагах Группы ВТБ (ВТБ-Лизинг2, ВТБ – Лизинг -1), АИЖК, Газпром, Лукойл.

На прошлой неделе состоялись два беззалоговых аукциона на 550 млрд. руб., из них банки заняли 435 млрд. руб. Возврат в середине недели ранее занятых 313 млрд. руб. прошёл безболезненно. В целом ситуация с ликвидностью оставалась стабильной, ставки денежного рынка для банков первого круга находились в диапазоне 6.5 – 11.5%.

В понедельник 8 декабря состоялся очередной беззалоговый аукцион сроком 3 месяца, из предложенных 250 млрд. руб. банки заняли 143 млрд. руб. Следующий аукцион состоится 9 декабря, на нём будет предложено 75 млрд. руб. сроком на 5 недель. Дата поступления денег от аукционов – 10 декабря, в эту же дату банкам будет необходимо вернуть всего лишь 50 млрд. руб. Т.о., ситуация с ликвидностью до конца этой недели – благоприятная.

На утро 08.12.2008 общий объём ликвидности банковской системы составил 909 млрд. руб. (586 млрд. руб. – корр. счёта в ЦБ, 323 – депозиты в ЦБ), отрицательное сальдо с ЦБ – 15 млрд. руб. Объём средств федерального бюджета, размещённых на депозитах коммерческих банков, составляет 330 млрд. руб., объём обязательств по кредитам без обеспечения – 1.44 трлн. руб.

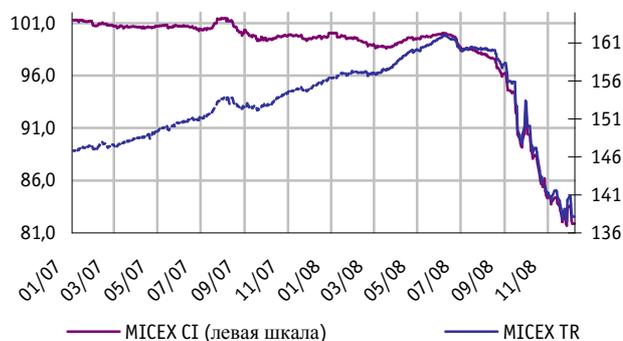
Бескупонный индекс корпоративных облигаций ММВБ за неделю упал на 178 б.п.

Государственные облигации



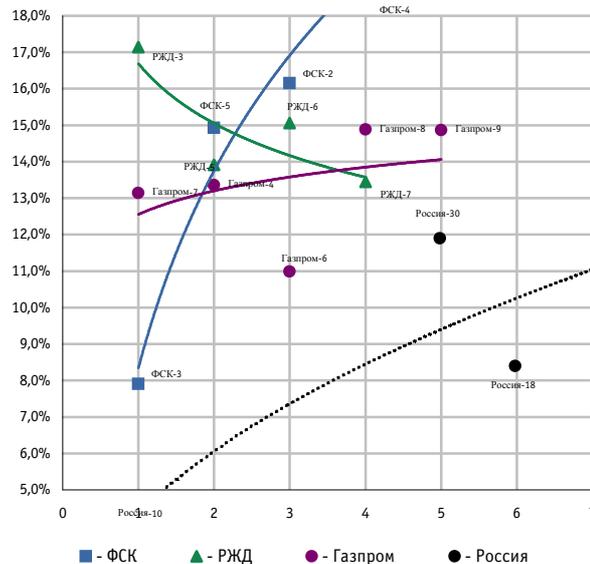
Источник: Bloomberg, УК БКС

Рублёвые корпоративные облигации



Источник: Bloomberg, УК БКС

Облигации 1-го эшелона



Источник: Bloomberg, УК БКС

Экономические показатели и товарные рынки

Очередное расширение границ бивалютной корзины – четвертое за месяц – состоялось в прошедшую пятницу. Центральный Банк РФ действует избирательно (если не сказать изобретательно) и укрепляет корзину на фоне роста евро относительно доллара – для большинства населения, ориентирующегося на курс доллара, такие движения менее заметны. Текущая верхняя граница по корзине валют находится на уровне 31.60-61, при этом повышения целевых ставок ЦБ не последовало.

За неделю курс евро к доллару вырос на 0.3% с 1.2710 до 1.2744, максимум при этом достигался на уровне 1.2850. На прошлой неделе Европейский ЦБ и Банк Англии снизили ставки на 75 б.п. (до 2.5%) и 100 б.п. (до 2%) соответственно. Рынок ожидает с 90% вероятностью снижения учётной ставки ФРС на ближайшем заседании (16.12.2008) до 0.25%.

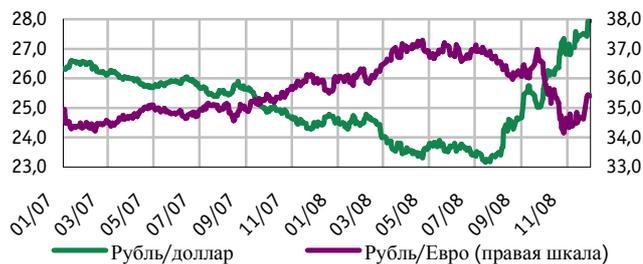
На прошлой неделе цены на нефть демонстрировали драматическое снижение. Цены на нефть марки Brent снизились на 13,1% до значения \$40,5 за баррель. Цены на нефть марки Юралс подешевели на 22,8%. Стоимость одного барреля опустилась ниже \$40 и составила на закрытии в пятницу \$38,3 за баррель. Давление на нефтяные цены продолжается из-за опасений замедления темпов потребления углеводородов мировой экономикой. Очередное подтверждение этим опасениям рынок получил в среду, 3 декабря, после публикации Министерством Энергетики США данных, согласно которым потребление топлива американской экономикой в ноябре было ниже на 6,2% относительно аналогичного периода прошлого года. Мы ожидаем, что некоторую поддержку нефтяные котировки могут получить на этой неделе, в преддверии внеочередного заседания ОПЕК, на котором будет обсуждаться снижение квот на добычу нефти странами-участниками картеля. По оценкам отраслевых аналитиков, в котировки уже заложено снижение квот в объеме 1,5 млн баррелей добычи в день, и чтобы повлиять на рынок, странам ОПЕК необходимо снизить квоты по добычи на 2 и более млн баррелей ежедневного производства черного золота. На этих выходных некоторые представители стран-участниц ОПЕК уже делали заявления о возможности агрессивного снижения квот по добыче.

Золото (+0,2%) закончило неделю с минимальным изменением. Стоимость тройской унции составила \$722. Котировки платины выросли на 2,4% до значения \$822 за унцию.

Цветные металлы дешевели на прошлой неделе. Никель снизился в цене на 11,5%, до уровня \$8 934 за тонну, цинк подешевел на 12,3% до значения \$1 062.

Российские товарные контракты на нефть и золото

Валютный рынок



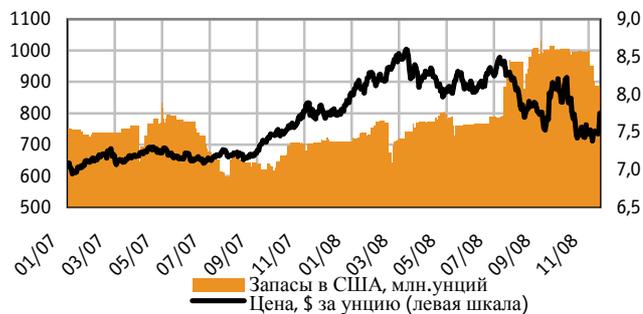
Источник: Bloomberg, УК БКС

Цена на нефть



Источник: Bloomberg, УК БКС

Рынок золота



Источник: Bloomberg, УК БКС

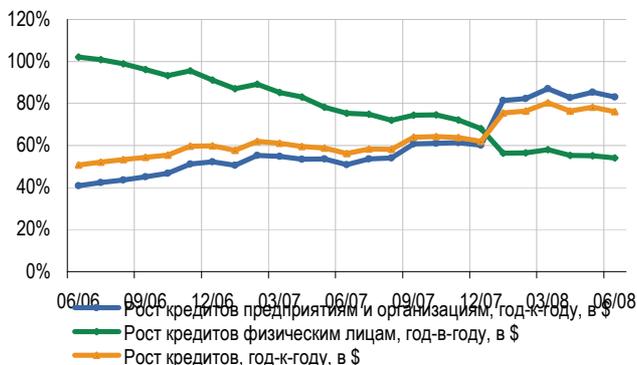
Цены на сырьевые товары

	Цена, \$ за единицу	Изменение за неделю	Изменение с н.г.
Брент	40,5	-13,1%	-56,8%
Юралс	38,3	-22,8%	-58,1%
Золото	772	+0,2%	-7,6%
Платина	822	+2,4%	-46,3%
Палладий	170	-2,7%	-53,6%
Никель	8 934	-11,5%	-65,7%
Алюминий	1 446	-15,0%	-38,5%
Медь	3 024	-15,9%	-54,5%
Олово	11 555	-8,3%	-29,0%
Цинк	1 062	-12,3%	-54,9%
PTC нефть-08	41	-15,6%	
PTC золото-06	825	-4,1%	

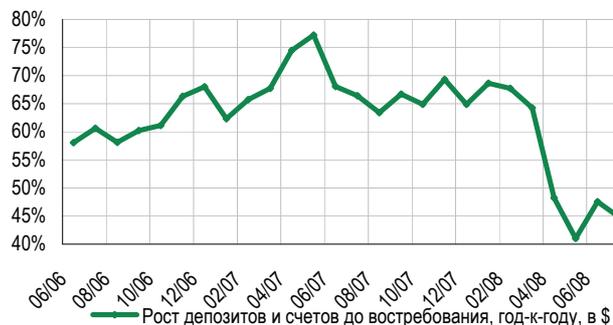
Источник: Bloomberg, PTC, УК БКС

Банковский сектор

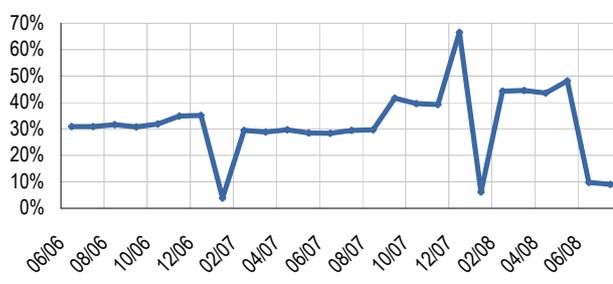
Кредиты



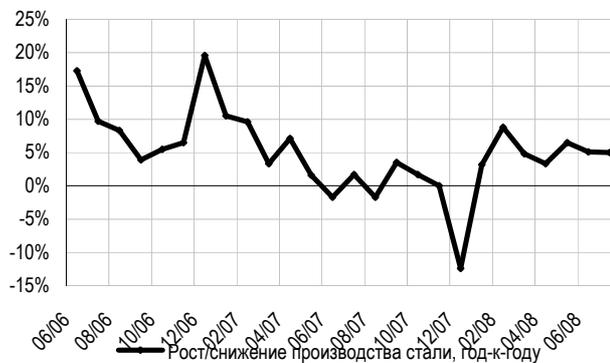
Депозиты и счета до востребования



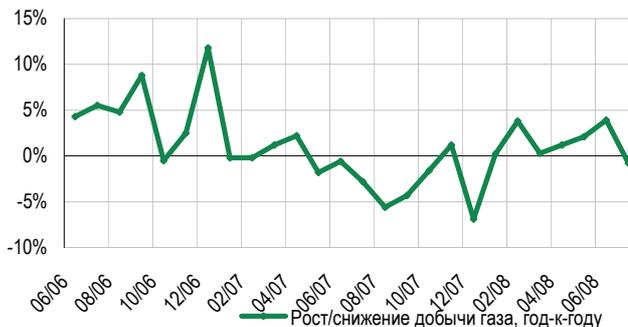
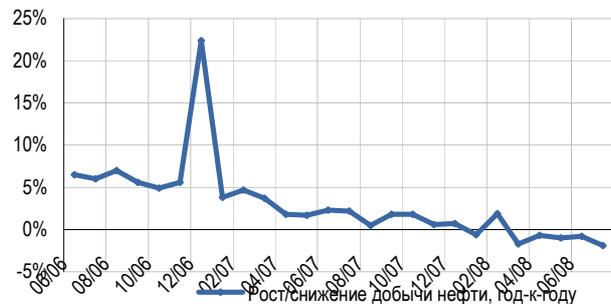
Потребительский сектор



Горно-добывающий и металлургический сектор



Нефтегазовый сектор



Данные по России. Источник: Bloomberg, УК БКС

Команда: Инвестиционное управление

Владимир Солодухин
Управляющий директор

Сергей Малыгин, CFA
Управляющий, директор по исследованиям

Дмитрий Суров
Аналитик по акциям

Константин Артемов
Аналитик по облигациям

**Департамент продаж
Розничные продажи (паевые
инвестиционные фонды)**

Мария Плоткина
Начальник отдела розничных продаж

Институциональные инвесторы

Мария Кичигина
Директор по продажам на внутреннем рынке

ЗАО Управляющая Компания "Брокеркредитсервис"

Проспект Мира, д.69, стр.1, Москва, Россия, 129110 Тел./ факс: 785-53-36; e-mail: uk@bcs.ru , am@msk.bcs.ru <http://www.bcs.ru/am>
Лицензия выдана ФКЦБ РФ №21-000-1-00071 от 25.06.2002

Адреса:

Москва	Тел: (495) 785-53-36, e-mail: am@msk.bcs.ru Адрес: 129110, Москва, Проспект Мира, 69, стр. 1 Тел: (495) 785-55-44, 785-53-36, e-mail: am@msk.bcs.ru Адрес: 123056, Москва, ул. Б. Грузинская, 56
Новосибирск	Тел: (383) 211-90-90, 230-05-63, e-mail: uk@bcs.ru Адрес: 630099, Новосибирск, ул. Советская, 18 Тел: (383) 308-20-05, e-mail: uk@bcs.ru Адрес: Новосибирск, ул. Ватутина, 26
Альметьевск	Тел: (8553) 30-05-10, e-mail: alm@alm.bcs.ru Адрес: 423450, Альметьевск, ул. Кирова, 13А, 1 этаж
Архангельск	Тел: (8182) 215-015, e-mail: info@arh.bcs.ru Адрес: 163000, Архангельск, ул. Карла Маркса, 4, 1 этаж
Астрахань	Тел: (8512) 63-19-22; 44-72-24; 44-63-55, e-mail: info@ast.bcs.ru Адрес: 414000, Астрахань, ул. Желябова, 29/ пер. Щепной, 11, 2 этаж
Белгород	Тел: (4722) 27-66-94; 37-37-09, e-mail: info@bel.bcs.ru Адрес: 308000, Белгород, Проспект Славы, 40
Владивосток	Тел: (4232) 61-06-06; 61-23-60; 61-23-62, e-mail: vld@vld.bcs.ru Адрес: 690003, Владивосток, ул. Первая морская, 9, офис 203
Волгоград	Тел: (8442) 26-26-10; 26-26-11, e-mail: info@vgd.bcs.ru Адрес: 400001, Волгоград, ул. Калинина, 13, 2 этаж, офис 81
Воронеж	Тел: (4732) 96-99-90; 96-99-91; 96-99-92, e-mail: sales@vrm.bcs.ru Адрес: 394030, Воронеж, ул. Свободы, 69А, офис 215
Екатеринбург	Тел: (343) 376-55-55, e-mail: info@ebrg.bcs.ru Адрес: 620014, Екатеринбург, ул. Вайнера, 40, 3 этаж
Иркутск	Тел: (3952) 40-60-80; 20-22-55, e-mail: info@irk.bcs.ru Адрес: 664011, Иркутск, ул. Свердлова, 43А, 1 этаж
Казань	Тел: (843) 233-00-90, e-mail: kzn@kzn.bcs.ru Адрес: 420107, Казань, ул. Островского, 67, центральный вход, 2 этаж
Калининград	Тел: (4012) 303-555, 303-349, e-mail: klg@klg.bcs.ru Адрес: 236000, Калининград, ул. Уральская, 18
Кемерово	Тел: (3842) 35-35-67, 52-40-90, e-mail: info@kem.bcs.ru Адрес: 650066, Кемерово, пр. Октябрьский, 49
Краснодар	Тел: (861) 274-03-67, 274-03-71, 274-05-82, e-mail: info@krd.bcs.ru Адрес: 350002, Краснодар, ул. Северная, 426, 2 этаж
Красноярск	Тел: (3912) 680-680, e-mail: info@krsk.bcs.ru Адрес: 660049, Красноярск, Проспект Мира, 64
Курган	Тел: (3522) 41-80-57, e-mail: info@krgn.bcs.ru Адрес: 640000, Курган, ул. Ленина, 31, офис 301
Лениногорск	Тел: (85595) 6-56-13, e-mail: leninogorsk@kzn.bcs.ru Адрес: 423250, Лениногорск, ул. Шашина, 17
Липецк	Тел: (4742) 517-888, 517-999, e-mail: info@lip.bcs.ru Адрес: 398050, Липецк, пл. Плеханова, 3, 2 этаж, офис 204
Набережные Челны	Тел: (8552) 38-42-05, 38-42-52, e-mail: info@chelny.bcs.ru Адрес: Набережные Челны, ул. Новый Город, 1/12, 3 этаж, офис 44
Нижний Новгород	Тел: (831) 434-24-15, 410-87-00, 424-24-13, e-mail: nnov@nnov.bcs.ru Адрес: 603000, Нижний Новгород, ул. Студеная, 5

Нижний Тагил	Тел: (3435) 41-08-04, e-mail: info@ntag.bcs.ru Адрес: 622001, Нижний Тагил, ул. Карла Маркса, 63А
Новокузнецк	Тел: (3843) 46-99-66, 46-98-88, e-mail: info@nvkz.bcs.ru Адрес: 654007, Новокузнецк, ул. Орджоникидзе, 33
Омск	Тел: (3812) 69-37-50, 693-777, e-mail: info@omsk.bcs.ru Адрес: 644043, Омск, ул. Чапаева, 71, 2 этаж
Оренбург	Тел: (3532) 37-60-35, e-mail: oren@oren.bcs.ru Адрес: 460050, Оренбург, ул. Ленинская, 65
Пенза	Тел: (8412) 66-05-46, 66-05-47, e-mail: info@pnz.bcs.ru Адрес: 440000, Пенза, ул. Московская, 25
Пермь	Тел: (342) 212-50-00, e-mail: info@perm.bcs.ru Адрес: 614000, Пермь, ул. Кирова, 70, 6 этаж
Пятигорск	Тел: (8793) 36-36-27, e-mail: kmw@stav.bcs.ru Адрес: Пятигорск, ул. Крайнего, 49, офис 206, Регионально-деловой центр
Ростов-на-Дону	Тел: (863) 219-01-11, 219-01-12, e-mail: rnd@md.bcs.ru Адрес: 344006, Ростов-на-Дону, ул. Пушкинская, 104/32, офис 61
Рязань	Тел: (4912) 911-567, 911-568, e-mail: rzn@rzn.bcs.ru Адрес: 390005, Рязань, ул. Гагарина, 42
Салехард	Тел: (34922) 3-86-46, 3-86-56, e-mail: info@shd.bcs.ru Адрес: 629008, Салехард, ул. Чубынина, 19, офис 41
Самара	Тел: (846) 2-700-529, 2-766-508, e-mail: smr@smr.bcs.ru Адрес: 443099, Самара, ул. Степана Разина, 154
Санкт-Петербург	Тел: (812) 388-0000-6, 322-96-59, e-mail: spb@spb.bcs.ru Адрес: 191186, Санкт-Петербург, Канал Грибоедова, 5, офис 216
Саратов	Тел: (8452) 437-633, 452-596, 271-837, e-mail: info@sar.bcs.ru Адрес: 410600, Саратов, Рахова, 162/164
Сочи	Тел: (8622) 644-911, 645-650, e-mail: apoluektov@sch.bcs.ru Адрес: 354000, Сочи, ул. Роз, 67
Ставрополь	Тел: (8652) 301-717, 301-818, e-mail: sales@stav.bcs.ru Адрес: 355017, Ставрополь, ул. Ленина, 219, офис 240
Сургут	Тел: (3462) 500-306, 555-963, e-mail: sur@bcs.ru Адрес: 628403, Сургут, ул. Университетская, 3, офис 21
Таганрог	Тел: (8634) 649-093, 383-497, e-mail: info@tng.bcs.ru Адрес: 347935, Таганрог, пер. Смирновский, 15А
Тамбов	Тел: (4752) 72-34-20, e-mail: info@tmb.bcs.ru Адрес: 392000, Тамбов, ул. Советская, 105/14
Тольятти	Тел: (8482) 79-90-90, 79-72-27, e-mail: tlt@tlt.bcs.ru Адрес: 445037, Тольятти, Новый проезд, 3, ОЦ «Гранд Сити», офис 202
Томск	Тел: (3822) 53-12-16, 53-50-81, 53-50-46, e-mail: tsk@tsk.bcs.ru Адрес: 634029, Томск, пр. Фрунзе, 20, офис 407
Тюмень	Тел: (3452) 79-02-10, 79-02-11, 79-02-12, e-mail: info@tmn.bcs.ru Адрес: 625003, Тюмень, ул. Володарского, 14, 7 этаж
Ульяновск	Тел: (8422) 67-99-67 Адрес: Ульяновск, ул. Орлова, 41
Улан-Удэ	Тел: (3012) 22-90-90, 21-20-57, e-mail: ulan@ulan.bcs.ru Адрес: 670000, Улан-Удэ, ул. Ленина, 55, офис 2
Уфа	Тел: (347) 293-42-42, e-mail: ufa@ufa.bcs.ru Адрес: 450077, Уфа, ул. Достоевского, 100, офис 5
Челябинск	Тел: (351) 267-19-57, 267-19-47, e-mail: info@chel.bcs.ru Адрес: 454092, Челябинск, ул. Карла Либкнехта, 2, офис 936
Череповец	Тел: (8202) 58-77-16, e-mail: info@cpv.bcs.ru Адрес: 162606, Череповец, ул. Сталеваров, 49
Ярославль	Тел: (4852) 406-426, e-mail: info@yar.bcs.ru Адрес: 150000, Ярославль, ул. Первомайская, 23, 3 этаж
ОАО «УРАЛПРОМБАНК»	Тел: (351) 239-65-55, 239-65-65 Адрес: Челябинск, ул. Свободы, 97

Уведомление о рисках

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Настоящая информация не содержит рекомендаций по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, и за достоверность информации которых

