

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 12 января 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
МТС-ао	120	7.67%
ММК	6.115	6.98%
Уркалий-ао	56.63	6.69%
Ростел -ао	275	6.10%
ЛУКОЙЛ	1016.1	5.67%
РБК ИС-ао	17	4.87%
Магнит ао	495	4.18%
ФСК ЭЭС ао	0.128	4.06%
ГАЗПРОМ ао	111.58	3.67%
Роснефть	114.22	3.56%
СевСт-ао	87.59	3.42%
Новатэк ао	50.1	3.32%
ПолусЗолот	784	3.14%
Газпрнефть	64.3	2.60%
УралСВИ-ао	0.302	2.03%
Аэрофлот	27.94	2.01%
Система ао	4.54	1.89%
ВТБ ао	0.034	1.80%
Татнефть Зао	55.79	0.96%
Ростел -ап	14.87	0.88%
Сбербанк	22.98	0.83%
ОГК-5 ао	1.041	0.68%
РусГидро	0.605	0.67%
Сбербанк-п	9.09	0.33%
Татнефть Зап	20.37	-0.10%
Транснефть ап	6899.98	-0.37%
ОГК-3 ао	0.363	-0.82%
ГМК Норник	1947.54	-0.99%
Сургутнефтегаз-п	5.955	-2.28%
Сургутнефтегаз	15.885	-3.24%

Вчерашние торги на рынке акций открылись с гэпом вверх и ликвидировали разрыв с ADRами. Однако этот рост не нашел поддержки от участников рынка и во второй половине дня котировки немного просели. В целом, торги прошли без особой активности из-за выходных во всем мире.

Долларовый индекс РТС закрылся понижением на 0,8%, а рублевый ММВБ, наоборот, вырос на 2,6%. Такая разнонаправленная динамика индексов вызвана снижением курса рубля по отношению к доллару.

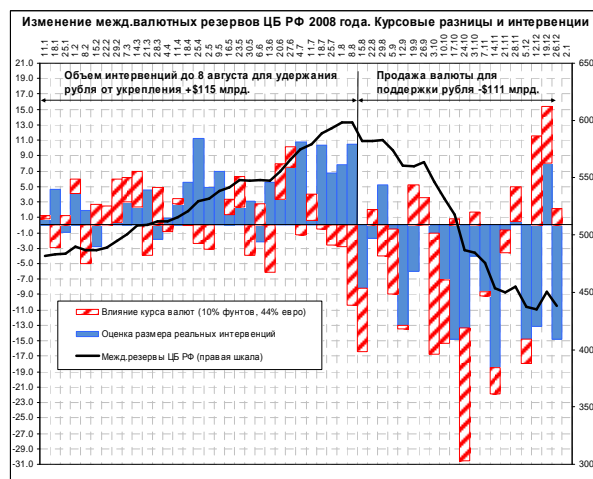
Вчера ЦБ РФ в очередной раз девальвировал рубль к бивалютной корзине на 1,4% до 35,3 руб. В период новогодних каникул, расчетная стоимость корзины на международных валютных рынках достигала отметки в 36 рублей.

В последний день прошлого года ЦБ РФ опубликовал статистику по ЗВР на 26 декабря. За период с 20 по 26 декабря объем резервов сократился на \$12,6 млрд. и составил \$438,2 млрд. Бумажный прирост резервов в результате изменений курса евро и фунта составил \$2,2 млрд. Таким образом, за последнюю полную неделю прошлого года ЦБ продал валюты на \$14,8 млрд. Вчера ЦБ РФ сообщил, что плавная девальвация рубля только в декабре обошлась в \$70 млрд., однако несмотря на это, политика плавной девальвации рубля будет продолжена, что в принципе, является логичным в рамках борьбы с оттоком капитала.

Вкратце:

- Акционеры «Аптечная сеть 36 и 6» одобрили допэмиссию, которая увеличивает капитал в 10 раз. Цена размещения пока не объявлена, однако вряд ли она будет сильно отличаться от рыночных котировок. Исходя из вчерашних котировок, сеть могла бы привлечь 5,3 млрд. рублей (\$173 млн.) Большую часть из этих средств планируется направить на рефинансирование краткосрочной задолженности, которая сейчас составляет \$160 млн. Интерес к покупке уже проявили «Русский стандарт» и фонд прямых инвестиций Marshall Capital Partners.
- Украина, вслед за Россией и ЕС подписала протокол о международном контроле транзита газа, однако внесла поправки, смысл которых заключается в том, что Украина остается надежным транзитером газа, не делала несанкционированного отбора газа и именно она (!) инициировала приглашение европейских экспертов. Это вызвало естественное возмущение российской стороны, и пока Украина не снимет свои поправки, транзит газа не будет возобновлен. В.Путин призвал Евросоюз вмешаться в урегулирование газового конфликта и предложил прокредитовать Украину для того, чтобы последняя могла расплатиться за российский газ. Также В.Путин назвал общие потери «Газпрома» от конфликта – они оцениваются в \$800 млн. и признал готовность России поучаствовать в приватизации украинской газотранспортной системы, «если Украина на это решиться». Кроме транзита газа, «Газпрому» предстоит договориться еще и по ценам на газ и ставке за транзит в 2009 году.

Рынки накануне:



- Росстат сообщил, что по итогам 2008 года потребительская инфляция составила 13,3% по сравнению с 11,9% в 2007 году. Таким образом, инфляция уложилась в официальные прогнозы Минэкономразвития в 13,2-13,4%. Справа мы приводим график динамики инфляции и темпов роста денежной массы. Как видно, рост денежной массы приводит к всплеску инфляции, но не сразу, а с небольшим лагом в год – полтора. С середины 2007 года денежная масса снижается, причем ускоренными темпами. Поэтому на этом фоне мы ожидаем замедления инфляции в этом году. Вливания денег в банковскую систему не разгонит инфляцию, так как, во-первых, эти интервенции делаются на возвратной основе в виде кредитов и потом их заберут из системы. Во-вторых, банки, получив эти деньги, не отправляют их дальше в реальный сектор, а предпочитают хранить их у себя или инвестируют в краткосрочные ценные бумаги. Поэтому, несмотря на все старания ЦБ и правительства по поддержанию ликвидности, предложение денег снижается, а следом, должна снизиться и инфляция.



Дефолтометр

- Сеть «Дикая орхидея» предложила владельцам облигаций (дата погашения 9 апреля) обменять их на новый выпуск, который через три года будет конвертирована в акции головного ЗАО «Группа «Дикая орхидея». По различным оценкам, это может привести к тому, что около 25% бизнеса будет принадлежать владельцам облигаций. По словам главы компании, сейчас финансовое состояние сети позволяет обслуживать только проценты по облигациям. Кроме облигаций, сети необходимо погасить кредиты перед банками. Сейчас в залоге перед банками находятся около 40% акций «Группа «Дикая орхидея», недвижимость, товары и другие активы. Если владельцы не согласятся на предложение «Дикой орхидеи», то у нее произойдет дефолт. Таким образом, сеть ставит владельцев облигаций перед выбором: либо инвесторы предъявляют облигации к погашению, тогда сеть становится банкротом, или меняют облигации на новый выпуск и сохраняют шансы вернуть свои инвестиции.
- «Воджская текстильная компания» не нашла средств на оферту по облигациям, которая пройдет сегодня. Таким образом, сегодня компания объявит о техническом дефолте. Еще два эмитента вчера объявили о техническом дефолте – это «Рост-Лайн» и московская «Стройиндустрия ПСК».

Местное:

- «Седьмой континент» может закрыть свой единственный супермаркет в Перми, если арендодатель не снизит арендную плату. Как сообщает глава «Колизея», арендная ставка зафиксирована в долларах и теперь «Седьмой континент» боится девальвации рубля, так как в этом случае стоимость аренды в рублях возрастет. На наш взгляд, требование ритейлера снизить аренду вызвано не только ослабление рубля, но и общей конъюнктурой на рынке коммерческой недвижимости, где сейчас наблюдается снижение как стоимости самой недвижимости, так как арендных ставок.
- Срок работы комиссии на «Уралкалие» продлен до конца января. Как пишет «Ведомости», расследование продлено из-за того, что Счетная палата не посчитала ущерб, причиненный аварией государству, «РЖД» и «ТГК-9».

Напоследок:

- Несмотря на все вливания монетарных властей США и снижающиеся ставки LIBOR и различных спредов, коммерческие банки США перестали умножать деньги. Если раньше на каждый доллар, попавший в банковскую систему увеличивал агрегат М1 (денежная база + текущие депозиты, т.е. самые ликвидные активы) на 60%, то теперь этот мультипликатор упал ниже 1 и составляет 0,95. Такое снижение мультипликатора свидетельствует о низком уровне доверия в банковской системе США. В результате банки предпочитают хранить деньги не в банковской системе, а в ФРС, которая не может обанкротиться. На наш взгляд, отрицательный мультипликатор – это явление того же порядка, что и отрицательная доходность краткосрочный



облигаций Минфина США. Сейчас месячные облигации Казначейства США торгуются в районе нулевой доходности.

Тем не менее, можно констатировать то, что монетарные власти США столкнулись тем, что называется "ловушкой ликвидности", когда ставки снижать уже некуда, а банки предпочитают держать эти деньги в краткосрочных активах. И даже обилие денег не подвигает их на траты в виде потребления, инвестиций, кредитования. Преодолеть "засор" в банковской системе можно несколькими способами. Можно продолжать вливать средства в банковскую систему, чтобы постепенно заработал кредитный рынок. Однако более эффективным выходом может оказаться бюджетная экспансия и "раздать" деньги напрямую реальному сектору. Однако это сложная политическая задача для ФРС. Кому-то деньги достанутся, а кому-то нет, и неизбежно появятся недовольные. Поэтому часто эти операции делались тайно или неявно. Например, во время Великой Депрессии тайно покупалось золото по завышенным ценам (может, поэтому теперь и считают золото надежным активом), в Японии в 90-х скупались акции. Так или иначе, ФРС США предпринимает шаги по преодолению "засора" в банковской системе, насыщая финансовую систему деньгами через рынок коммерческих ценных бумаг, фондируя SPV и кредитуя брокеро-дилеров. Российские монетарные власти действуют аналогично, путем насыщения ликвидностью банковскую систему и кредитования реального сектора. Также ВЭБ проводил скупку российских акций на фондовом рынке. Так или иначе монетарные власти поняли, как важно не допустить дефицита денег в экономике и насыщают ликвидностью финансовую систему.

Конъюнктура рынков:

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО «Пермская фондовая компания» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг брокерского обслуживания. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.