

## Обзор рынков

Вторник, 10 июня 2014

- Сообщается, что вчера на трехсторонних переговорах Украина, РФ и ОБСЕ достигли понимания по урегулированию ситуации в Донбассе. Ожидается прекращение огня.
- Другие трехсторонние переговоры по газу с Украиной, РФ, ЕС не принесли результатов. Проблема - в цене, переговоры продолжаются сегодня-завтра.

### Комментарий:

Standard & Poor's 500 +0.1%, опять исторический рекорд. STOXX Europe 600 +0.4%, посткризисный максимум. Индекс ММВБ +0.03%, хотя в течение дня рост доходил до +0.9%. Возможно, помешала близость психологически важной круглой цифры в 1500 пунктов, а также уровня закрытия 2013 года - 1504 пункта, до которого остается немногим больше 1%.

Рубль продолжил укрепление, 34.27/доллар, 46.6/евро.

Британская газета [The Telegraph](http://www.telegraph.co.uk) опубликовало анализ того, рынки акций каких стран являются дешевыми, а какие дорогими, что помечено цветом на карте.



Россия - привычно дешевая, но эта ситуация стала хронической после кризиса. Когда мы говорим “дешевая”, мы не использовать это слово так, как используют брокеры и инвестбанки, у которых рынок акций всегда дешевый (поскольку дорогой и “непривлекательный” с точки зрения доходности рынок трудно продать).

Измерение дешевизны в данном случае основано на мультипликаторах:

- 1) Это P/E (прибыль деленная на капитализацию, первая колонка в таблице ниже). Этот показатель сравнивается с исторической средней по данной стране.

2) CAPE (cyclically adjusted price to earnings). Показатель похож на P/E, в числителе капитализация, а в знаменателе - среднее значение реальной прибыли за последние 10 лет. Также анализируется отклонение от исторической средней.

3) P/BV - капитализация, деленная на собственный балансовый капитал.

Газета "The Telegraph" объединяет все три показателя в объединенную метрику и дает результат (см. "key" в нижней части).

### ...and how we worked it out

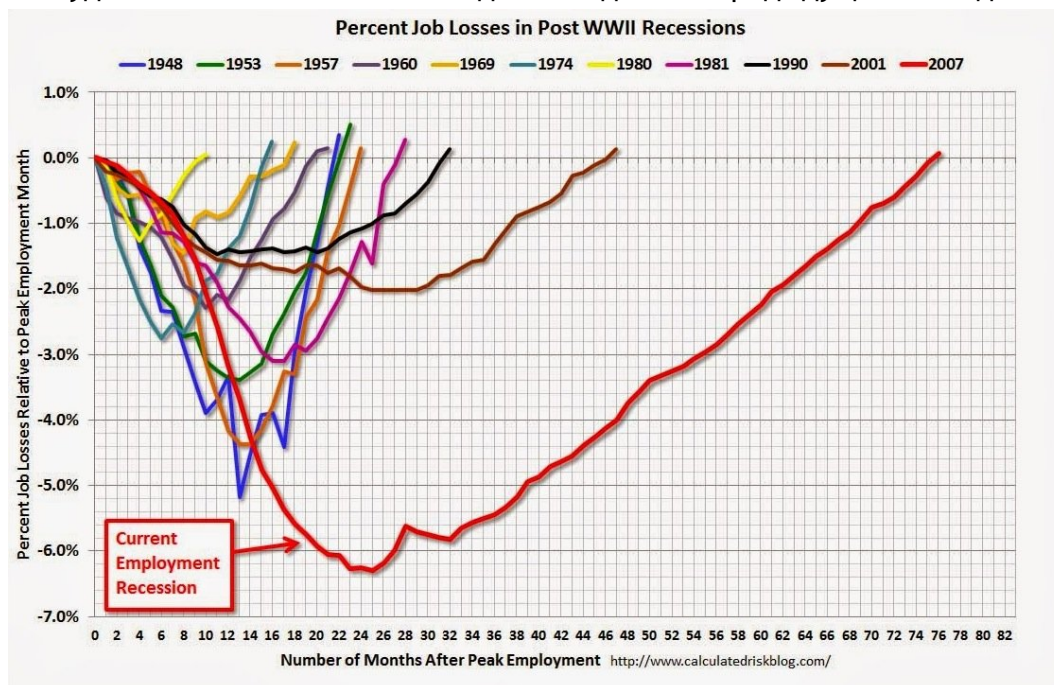
How each country scored on the three main measures of value against its historic average

	Price to earnings ratio (p/e)	Cyclically adjusted p/e	Price to book ratio	Ave
AUSTRALIA	17.00	17.91	2.08	●
AUSTRIA	17.50	12.77	1.07	●
BELGIUM	14.90	16.47	1.81	●
BRAZIL	13.80	13.76	-	●
CHILE	17.80	19.88	1.78	●
CHINA	6.30	10.85	1.07	●
COLOMBIA	15.00	23.45	1.79	●
FINLAND	19.10	13.73	2.03	●
FRANCE	19.20	16.68	1.60	●
GERMANY	16.70	17.37	1.83	●
GREECE	3.40	6.08	1.12	●
HOLLAND	17.60	13.55	1.73	●
HONG KONG	12.00	14.97	1.46	●
HUNGARY	17.70	10.06	0.82	●
INDIA	15.70	23.23	2.41	●
INDONESIA	18.20	27.34	3.69	●
ISRAEL	18.00	11.04	1.78	●
ITALY	20.30	13.40	1.06	●
JAPAN	13.90	21.57	1.32	●
MEXICO	20.60	21.91	2.75	●
NEW ZEALAND	17.10	18.45	1.89	●
NORWAY	13.20	14.79	1.62	●
PAKISTAN	12.80	18.78	3.11	●
POLAND	15.40	14.54	1.43	●
PORTUGAL	20.90	16.16	1.62	●
RUSSIA	5.30	7.69	0.71	●
SPAIN	20.40	14.06	1.61	●
SRI LANKA	13.90	21.94	2.15	●
SWEDEN	14.80	17.34	2.14	●
SWITZERLAND	19.20	19.87	2.48	●
THAILAND	14.30	18.65	2.40	●
TURKEY	9.90	15.52	1.54	●
UK	15.80	15.28	2.05	●
US	19.20	24.51	2.77	●

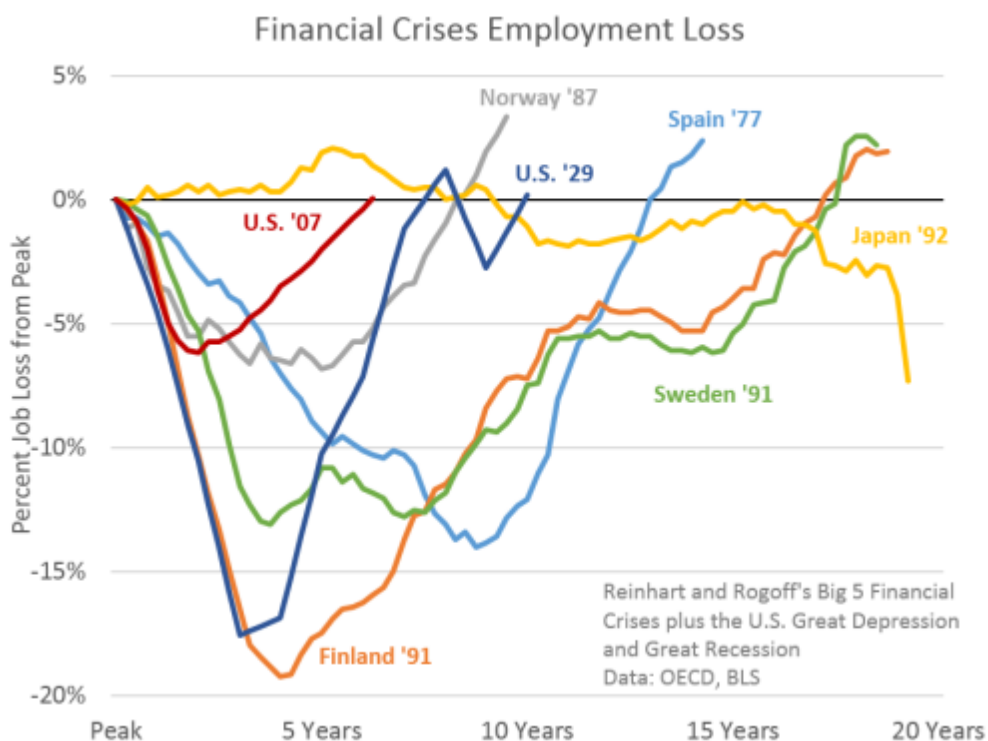
KEY			
Green	+	Green	= ●
Green	+	Red	= ●
Green	+	Red	= ●
Red	+	Red	= ●

Методология вполне понятная и простая. Россия дешева по всем показателям и, казалось бы, должна расти. Именно поэтому мы были большими оптимистами все последние годы. Но наш оптимизм разбился о реальность - российские акции показывают плохую динамику и сейчас находятся на уровнях осени 2009 года (!). Газета дает следующий комментарий о России (без перевода, выделение наше): *"Sometimes markets are cheap because of political uncertainty. Russia certainly falls into this category. This is not new, as Russian shares have been prone to political tensions for years. But the dispute with Ukraine means they are the cheapest in the world on the price-to-book measure."*

Источник оптимизма фондовых рынков последних дней связан с пятничным докладом о рынке труда в США. График ниже (источник: [businessinsider.com](http://businessinsider.com)) показывает траекторию потерь занятости для послевоенных рецессий и восстановление обратно. Вышедшие данные за май говорят о том, что потеря была наихудшей и что восстановление длилось дольше предыдущих эпизодов.

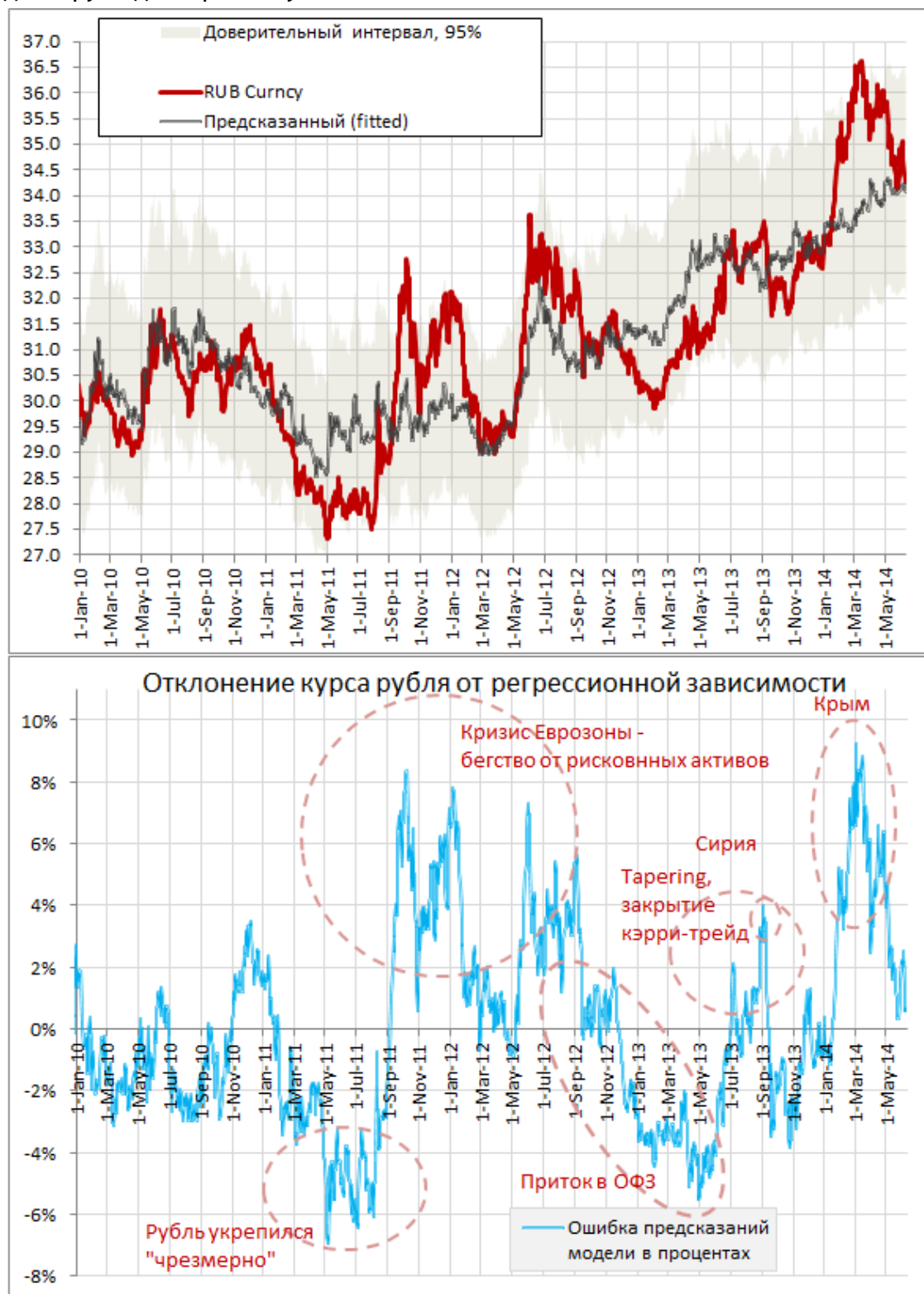


Однако сравнение рынков труда с другими странами, которое можно найти [в блоге обозревателя Барри Ритхолтс](#) показывает, что выход из кризиса был не так и плох по сравнению с финансовыми кризисами в других странах.

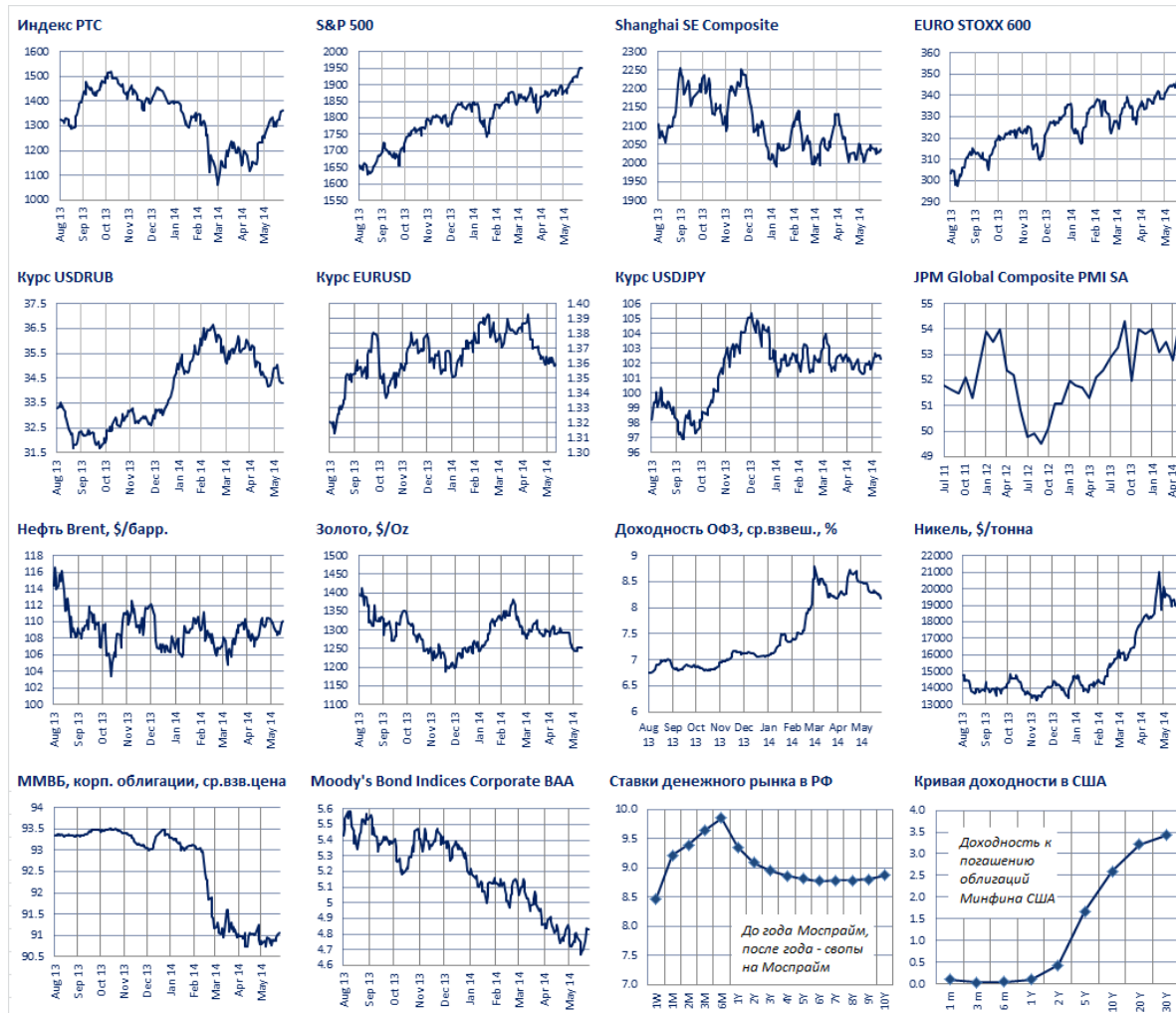




В связи с продолжающимся укреплением рубля еще раз публикуем результаты предсказаний нашей модели и ошибку прогноза. Текущий курс в 34.26/доллар отличается от предсказанного 34.08/доллар всего на 0.6%. На конец года наш прогноз курса 34.5/доллар, а на оставшиеся месяцы возможно увидеть укрепление до 33 руб./доллар или чуть ниже.



## Конъюнктура:



Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

### Отказ от ответственности

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. 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 ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.