

Обзор рынков

Среда, 27 февраля 2014

- Украина называется важной причиной давления на рубль и российские акции. Вчера президент В. Путин объявил [военные учения](#) на границе со страной. Нацбанк Украины перестал фиксировать гривну и она [улетает](#) в тартарары.
- Начал снижаться [юань](#) - чтобы бы ни происходило в Китае, инвесторы получают повод для нового напряжения.
- Сегодня Лента закрывает книгу на IPO, “выходят” существующие акционеры, будет продано 22% компании примерно на \$1 млрд. На подходе IPO “Детского мира”, российского “Метро Кэш энд Кэрри” - все продается в Лондоне.

Комментарий:

В среду акции развитых стран почти не изменились. STOXX Europe 600 минус 0.2%. S&P 500 - нулевое изменение (0.0%).

Вчера индекс ММВБ потерял 0.6%, а курс рубля “пробил” отметку 36/\$.



В начале торгов вчера давление оказал Китай, где произошло снижение курса юаня (см. график справа) к доллару. Его размер небольшой, но чтобы ни происходило в Китае, инвесторы боятся, что это может вылететь боком и закончиться “жестким приземлением” с ударом по сырьевым рынкам. Так, снижение юаня попадает в благодатную почву давления на развивающуюся страны в связи с “tapering”-ом.

Однако основную причину давления на рубль и отечественные акции многие наблюдатели связывают с событиями на

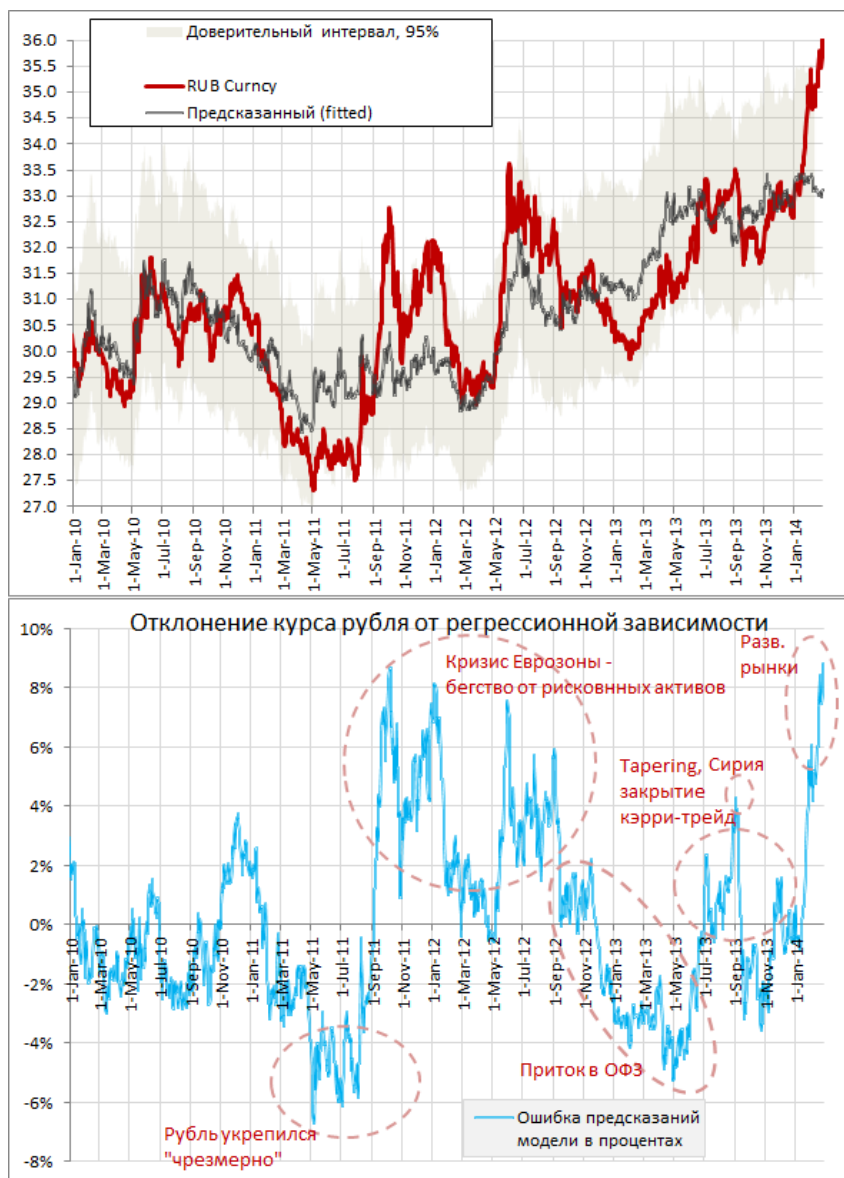


Украине. Состояние страны аховое, экономика третий год находится в рецессии, [госдолг](#) составляет 75 млрд. долларов, рейтинг на уровне CCC и непонятно, что будет делать новое правительство. В. Путин вчера в 14:00 МСК объявил о начале военных учений в Северо-Западном и Центральном округах, и вскоре после этого рубль “пробил” 36 руб./доллар. Все это напоминает о возможных осложнениях в геополитике. Некоторые всерьез рассуждают о “косовском варианте”, чуть ли не аннексии Крыма и возможном новом противостоянии с Западом. При этом В. Путин так и [не высказался](#) публично по поводу свержения Януковича, что усугубляет напряжение. Официально связь учений с Украиной [опровергается](#).

В долларовом выражении российские акции приближаются к минимумам 2010-2013 годов, находящихся на 1200 пунктах, а текущее значение 1286 пунктов выше на всего ~5%.

Курс рубля к доллару сейчас на 8.8% отличается от модельного (33.1 руб./\$), что сопоставимо с экстремальными по размеру отклонениями осени 2011 года. Но тогда, напомним, казалось, что может повториться глобальный финансовый кризис и случиться неуправляемый распад еврозоны и крах мировой банковской системы. С этой точки зрения можно полагать, что рубль где-то близок к “дну” и скоро может начать укрепляться.

Однако мы приведем противоположный аргумент. Агрегат М2 - банковские и наличные рубли в РФ - составляет почти \$1 трлн. в эквиваленте (31 трлн. в рублях). Если хотя бы небольшая часть их них будет конвертирована в доллары, это окажет большое давление на курс. Вчера мы писали, что в январе “отток” составил \$20 млрд. Это всего 2% от М2. Можно представить себе какое давление случится, если решение о конвертации примет 5% или 10% этих денег. Россияне склонны к



тому, чтобы устраивать “набеги” на собственную валюту. В пределе даже резервов центробанка не хватит, чтобы компенсировать отток, но как мы видим, он и не собирается этого делать. Так что увы, мы не можем обещать, что обвал рубля закончился.

Обвалы некоторых валют развивающихся стран в последние месяцы объясняют

феноменом “sudden stop” - когда поток иностранного капитала останавливается и вызывает проблемы рефинансирования госдолга или бизнеса. В России проблемы внешнего финансирования нет, но есть проблема “sudden run” - нелюбви россиян к своей валюте, заставляющая их бежать в обменник при любом шорохе.



Инвестиционные рекомендации в отношении рубля давать также трудно, как и в вопросе участвовать или нет в пузырях. Падение рубля - это рост доллара, и это тоже пузырь. Пузыри рано или поздно сдуваются, но могут длиться многие месяцы или даже годы.

Есть инвесторы, которые считают, что следует играть вместе с толпой. В период надувания у них будет прибыль. Есть те, кто играют против (contrarian investors) и получают выгоду от того, что толпа неправа. Но их проблема в том, что можно сделать ставку слишком рано, что приведет к убыткам если надувание продолжится еще дальше.

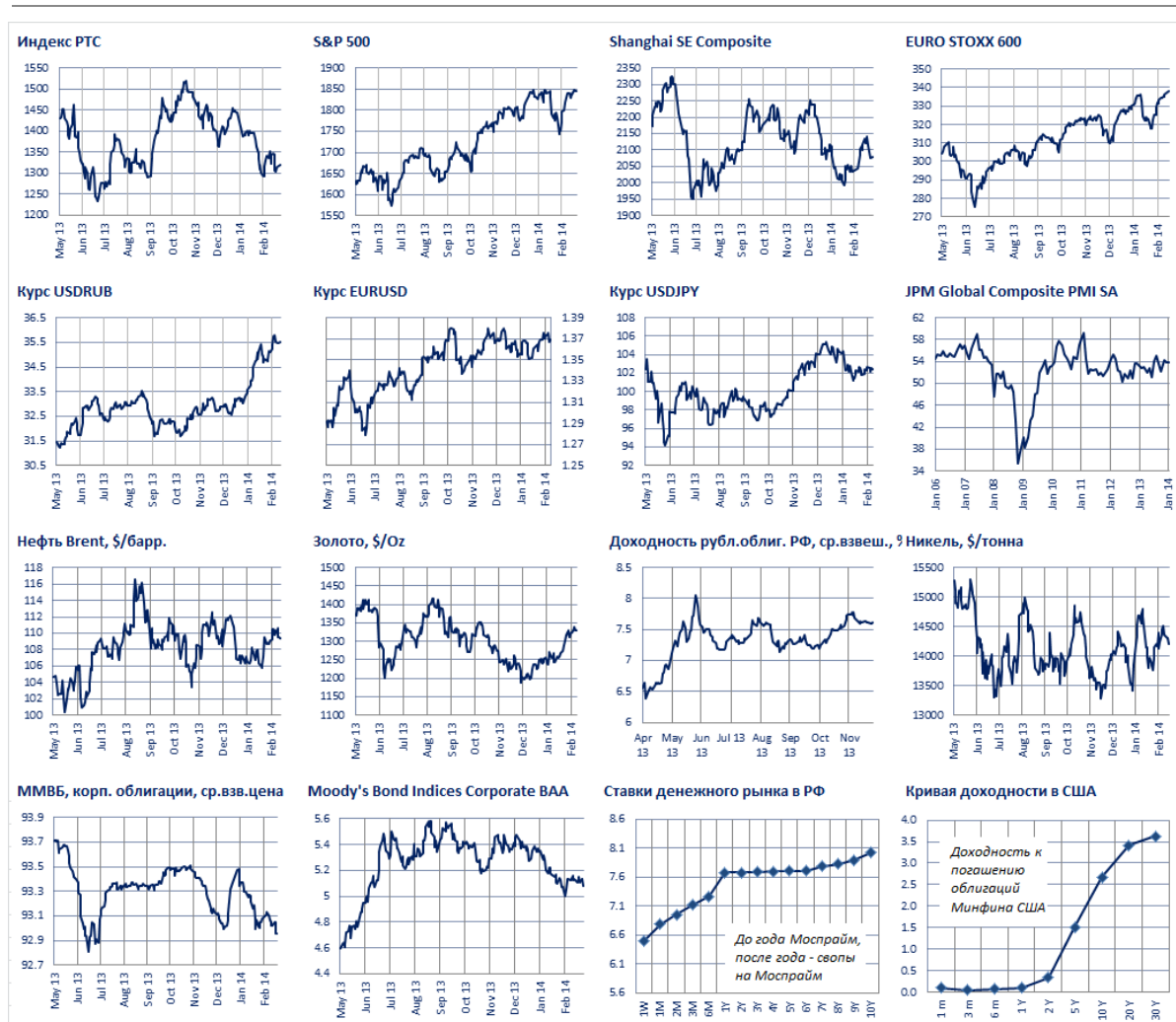
Поскольку никто не умеет прогнозировать время пика надувания, то инвестор должен выбрать одну из двух бед - хочет ли он чтобы его считали дураком до пика пузыря или после. Нелегкий выбор.

Вкратце:

- **«Детский мир» запустил процесс выхода на биржу.** Компания подала заявку в ЦБ на размещение 25% своих акций за рубежом. «Детский мир» ожидает привлечь \$300 млн. в ходе IPO на LSE, то есть капитализация всей компании оценивается в \$ 1200 млн. Инвесторы оценивают детский ритейлер немного ниже - в 7-9 EBITDA (ожидаемый EBITDA_2014=\$110 млн.) или \$770-990 млн.
- **Еще один ритейлер «Лента» уже сегодня закрывает книгу заявок в рамках IPO.** На днях компания сузила ценовой коридор до \$10-11 за ADR. «Лента» планирует разместить 22,1% уставного капитала и учитывая индикативный диапазон сможет

привлечь \$952-1048 млн. Стоимость всего бизнеса тогда будет оцениваться \$4307-4742 млн. или 11 -12 EBITDA. После получения листинга в Лондоне, «Лента» разместится на Московской бирже. Готовится еще одно IPO российской дочки «Метро», которое может состояться в апреле.

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.