

Обзор рынков

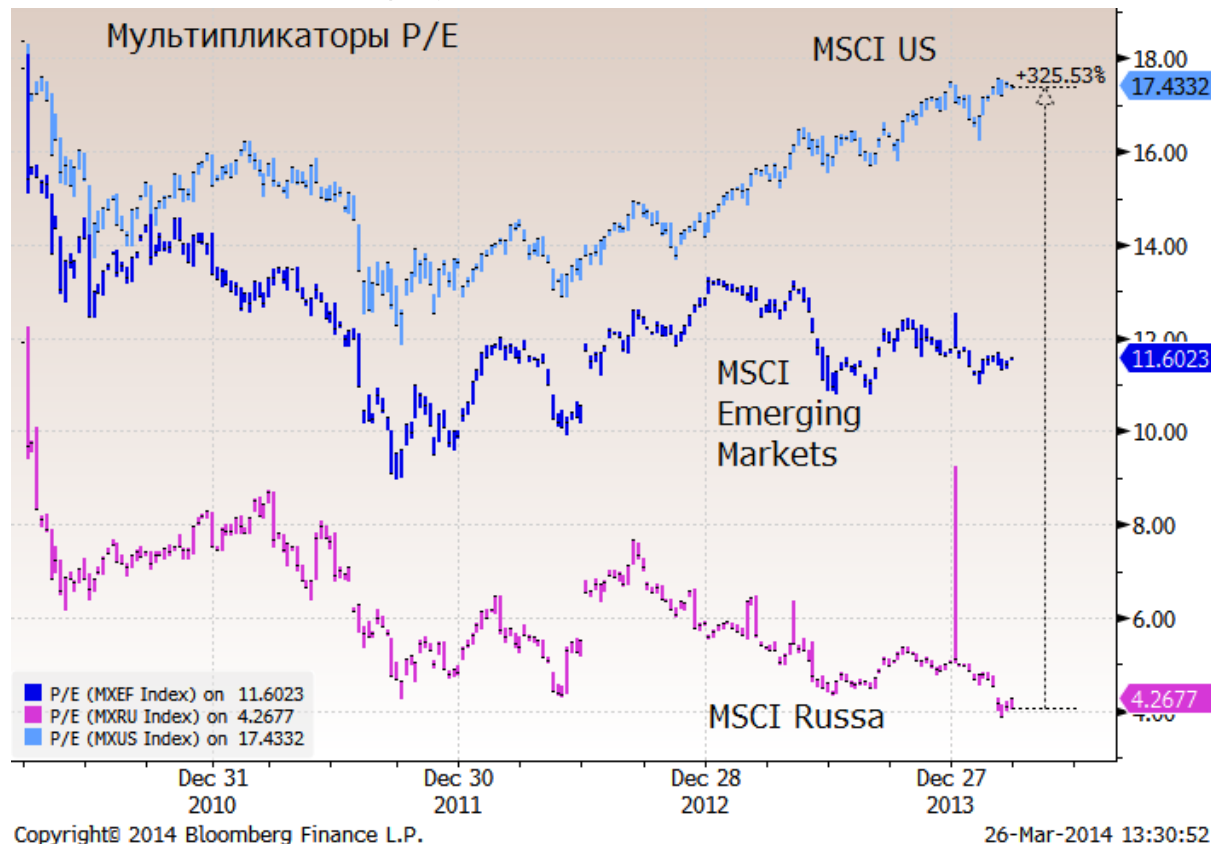
Четверг, 27 марта 2014

- Рост цен российских активов продолжается. Идет “ловля дна”, страхи перед санкциями исчезают. Однако вряд ли цены сразу вернутся на уровни, которые наблюдались до аннексии Крыма.

Комментарий:

Вчера рост российских активов продолжился. Индекс ММВБ +2%, в долларовом РТС рост составил +2.5%, тогда как днем прирост РТС доходил +3.2. С интрадневного минимума 14 марта до закрытия вчера рост РТС составил +18%. Рубль сейчас на 35.5 за доллар и на копейки ниже 49 за евро. По бивалютной корзине укрепление составило 3.6%, она находится на уровнях 17-25 февраля. Можно говорить, что курс рубля полностью “пережил” историю с вводом войск и присоединением/ аннексией Крыма.

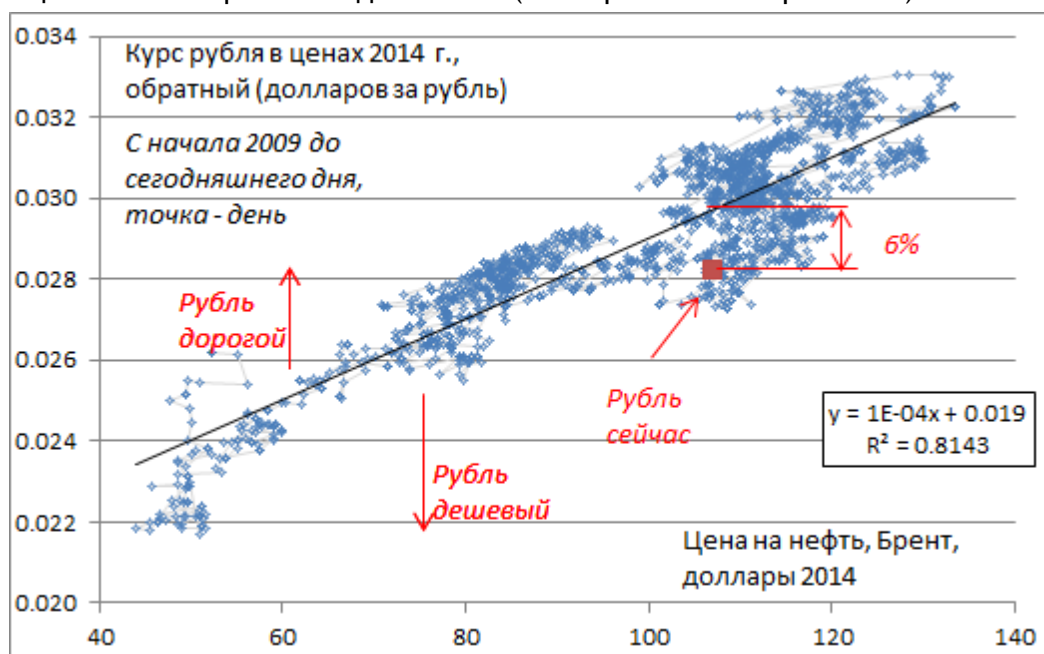
STOXX Europe 600 вчера закрылся плюс 0.7%. Американский S&P 500, напротив, потерял 0.7%. Как [пишет](#) Блумберг, снижение на рынках совпало с пресс-конференцией Обамы в Брюсселе вчера вечером по итогам саммита ЕС-США. Он заявил, что сейчас “тестовый момент” для мирового порядка, вновь пообещал усилить давление на Россию, если та продолжит эскалацию в отношении Украины. Из значимых новостей с саммита можно отметить только обещание Обамы поставлять газ из США в Европу.



Российский фондовый рынок продолжает оставаться ужасно дешевым. График с

мультипликаторами P/E показывает, что если бы российские акции имели мультипликатор как на развивающихся рынках, то их цена была бы в 2.7 раз выше. Если бы они торговались с мультипликатором США, то капитализация была бы в 4.3 раза выше. Однако мы имеем то, что имеем, и вряд ли критерии оцененности российских акций станут выше. Противостояние с Западом, непонимание позиции России и ее руководства порождают рациональные и иррациональные страхи, которые вряд ли развеются слишком быстро.

Другое дело курс рубля, в котором “ощущения” хоть и важны, но не настолько. Курс рубля также определяется импортом, экспортом. График ниже показывает, что рубль сейчас недооценен примерно на 6% относительно статистической зависимости с ценами на нефть последних 5 лет (все в реальном выражении).



Такое отклонение хоть и является сравнительно большим, но не слишком велико. Таблица ниже отражает “равновесные” курсы и доверительные интервалы в зависимости от разных сценариев цен на нефть.

Нефть	мин	Оценка курса на сегодня			макс
	-2*SD	-1*SD	Ожид.	+1*SD	+2*SD
130	29.98	30.83	31.74	32.69	33.71
125	30.29	31.16	32.08	33.06	34.11
120	30.62	31.51	32.46	33.46	34.52
115	30.97	31.88	32.85	33.88	34.97
110	31.35	32.28	33.27	34.33	35.45
105	31.75	32.71	33.73	34.81	35.97
100	32.19	33.17	34.22	35.34	36.53
95	32.66	33.67	34.75	35.91	37.14
90	33.17	34.22	35.33	36.52	37.80
85	33.73	34.81	35.97	37.20	38.52
80	34.34	35.46	36.66	37.95	39.33
75	35.01	36.18	37.44	38.78	40.22
70	35.77	36.99	38.30	39.70	41.21

Вкратце:

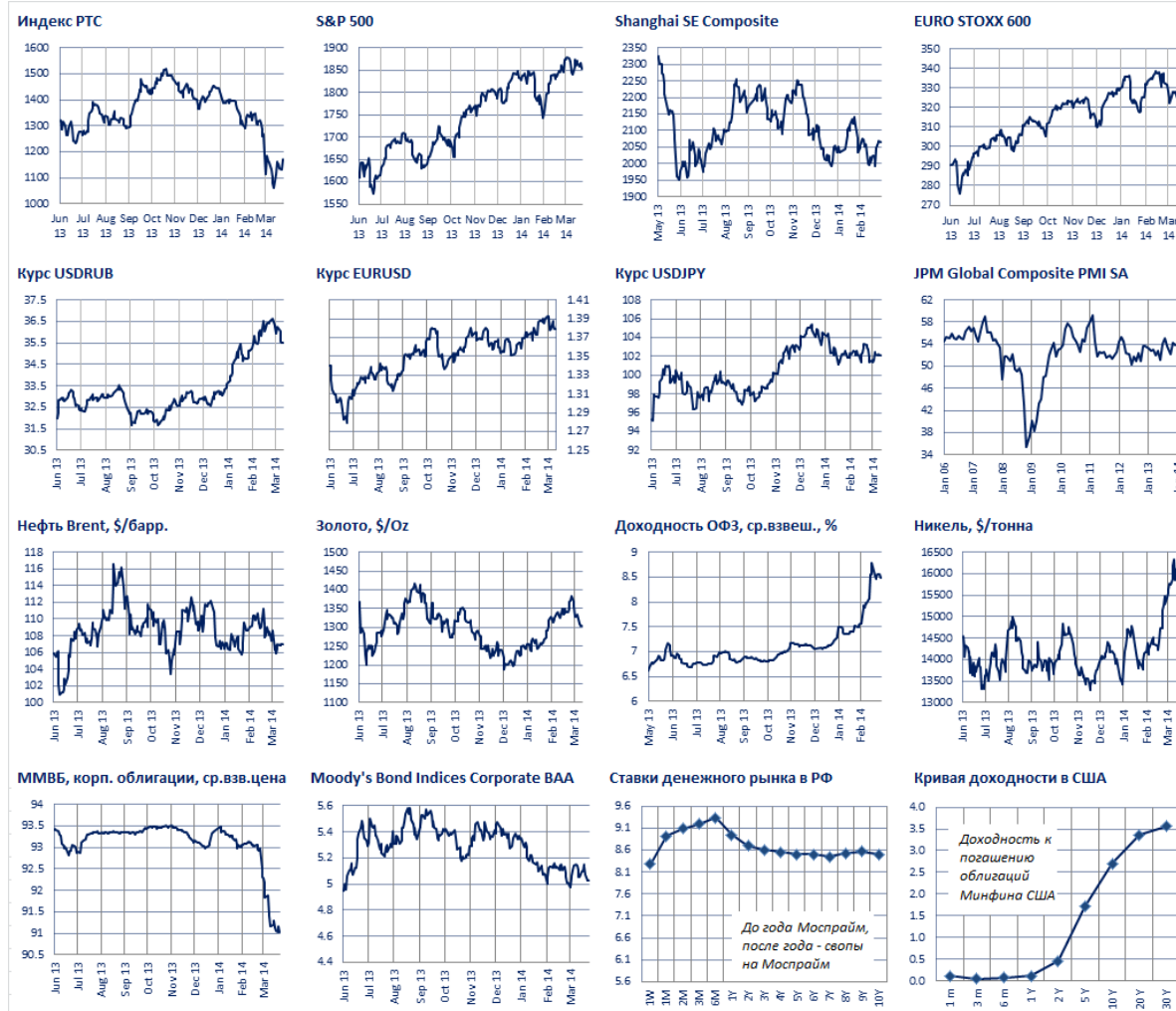
- Сейчас активно [обсуждается](#) тема экспорта газа из США в Европу. Для этого законодатели США должны разрешить экспорт [СПГ](#) (английская аббревиатура для СПГ - это [LNG](#)). А Обама вчера [заявил](#), что США будут поставлять газ в ЕС в “нужном объеме”, если продолжится эскалация на Украине. Но это вряд ли приведет к заметному снижению цены. Мы подготовили график с ценами газа на биржах США и Великобритании. Пунктирная линия отражает цену американского газа, плюс оценку спреда на сжижение, доставку и регазификацию. Из него можно сделать вывод, что экспорт газа будет только-только прибыльным при поставках в Европу. Американский газ ценой в 4.4 доллара за миллион британских термальных единиц (MMBTU), плюс спред на доставку величиной в 4 доллара, дает цену близкую к той, что наблюдается сейчас в Великобритании и Европе. Иными словами, американский газ не сможет оказать решающего значения на цены в Европе и составить конкуренцию газопрововскому газу. Более вероятно, что газ из США в виде СПГ попадет на “премиальные” Азиатские рынки, где цены СПГ значительно выше - порядка 15 за MMBTU. Итогом станет повышение цен на газ в США примерно до 8 за MMBTU, снижение цен азиатского газа до примерно 12 за MMBTU. Европейский газ, возможно, подешевеет на 1 за MMBTU за счет больших поставок СПГ из других частей света или останется на прежнем уровне. Так что мы поддерживаем [мнение](#) постпреда РФ в ЕС В.Чижова, что разговоры о “газовой войне” - это “страшилки”.



- «Энел ОГК-5» меняет свою стратегию. Компания планирует сокращать инвестпрограмму и затраты с тем, чтобы освободить средства под выплату дивидендов. «ОГК-5» на фоне решения правительства о замораживании тарифов

сокращает инвестпрограмму на 10% до 38 млрд. руб. или на 3,8 млрд. руб. Показатель EBITDA может сократиться на 8,7% в этом году до 15,5 млрд. руб., чистая прибыль составит 5 млрд. руб. Это позволит обеспечить стабильные и растущие выплаты акционерам компании на основе дивидендной политики, которая предусматривает направление 40% чистой прибыли от обычных видов деятельности компании на дивиденды или 6%.

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.